



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“VALORACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA ECUADOR
SHRIMP EXPORTER”**

Previa a la Obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

**Presentado por
RONNY ANGEL CARBO TELLO
JOSEFINA OMA YRA MORENO VERA**

**Guayaquil – Ecuador
2021**

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por sus promesas que han sido mi mayor motivación y por permitirme avanzar en esta gran carrera, a los distintos profesores por impartir sus conocimientos con tanta dedicación y profesionalismo y a mi familia por su apoyo incondicional en todo momento.

Ronny Angel Carbo Tello

AGRADECIMIENTO

A Dios por su bendición en cada paso que doy, a mis hijos Marcos y Joaquín por ser mi motivación constante, a mi esposo y padres por su amor y apoyo que hicieron posible la culminación de este trabajo.

Josefina Omayra Moreno Vera

DEDICATORIA

Le dedico este logro a Dios por que gracias a su guía y dirección he podido avanzar en la vida, a mis padres que pese a sus limitaciones económicas hicieron todo lo posible a fin de que sus hijos tengan un futuro profesional.

Ronny Angel Carbo Tello

DEDICATORIA

A Dios, a mi esposo e hijos, padres y hermanos por creer en mí.

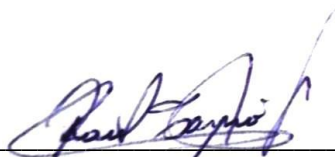
Josefina Omayra Moreno Vera

COMITÉ DE EVALUACIÓN



Katia Rodríguez Morales

Tutor del Proyecto



Raul Carpio Freire

Evaluador 1



Claudia Márquez Pinoargote

Evaluador 2

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”



Ronny Angel Carbo Tello



Josefina Omayra Moreno Vera

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	II
AGRADECIMIENTO	II
DEDICATORIA.....	III
DEDICATORIA.....	III
COMITÉ DE EVALUACIÓN	IV
DECLARACIÓN EXPRESA.....	V
ÍNDICE GENERAL.....	VI
INDICE DE ILUSTRACIONES	IX
INDICE DE TABLAS.....	X
ABREVIATURAS	XI
RESUMEN.....	XII
1. CAPITULO I.....	1
1.1. Antecedentes:	1
1.2. Planteamiento del Problema.....	6
1.3. Justificación del Problema.....	6
1.4. Pregunta de Investigación.....	7
1.5. Objetivo General:.....	7
1.6. Objetivos específicos:	7
1.7. Variables a analizar en el estudio	7
2. CAPÍTULO II.....	8
2.1. Objetivo Financiero Básico.....	8
2.2. Análisis Financiero	8

2.2.1. Razones de Liquidez	8
2.2.2. Razones de eficiencia o Actividad.....	9
2.2.4 Razones de Rentabilidad.....	9
2.3 Definición de Valor y Precio	9
2.4 Valor presente y descuento	10
2.5 Métodos de Valoración de una empresa	10
3.CAPITULO III	12
3.1 Tipo de Estudio	12
3.2 Información Primaria	12
3.3 Información Secundaria	12
3.4 Métodos Basados en el Balance General.....	13
3.4.1 Valor Contable	13
3.4.2 Valor Contable Ajustado.....	13
3.4.3 Valor de Liquidación	13
3.4.4 Valor Sustancial	13
3.5 Métodos del Estado de Resultados	13
3.5.1 Valor de los Beneficios – PER.....	13
3.5.2 Valor de los Dividendos.....	14
3.5.3 Múltiplo de Ventas.....	14
3.5.4 Ebitda.....	14
3.6 Métodos Mixtos (GoodWill)	14
3.7 Métodos Basados en Flujos	14
3.7.1 Flujos de Caja Descontados.	15
3.7.2 Valor Terminal, Residual o valor del Período Continuo.	16
3.7.3 Modelo de fijación de precios de activos de capital CAPM (Capital Asset pricing Model)	16
3.7.4 Costo promedio ponderado de Capital WACC, (Weighted Average Cost of Capital).	16
3.8 Estimación de la Tasa de descuento	17
3.8.1 Estimación del CAPM	17
3.8.2 Estimación del WACC	18
4 CAPITULO IV	21
4.1 Introducción a la Valoración	21
4.1.1 Analisis Sectorial	21
4.2 Análisis de los Estados Financieros	23
4.2.1 Evolución de las Ventas.....	23
4.2.2 Evolución del Costo de Venta	24
4.2.3 Análisis vertical del costo de venta.....	25
4.2.4 Evolución de los Gastos.....	25
4.2.5 Evolución de la Utilidad Neta.....	26
4.2.6 Análisis Vertical de la utilidad neta	27
4.2.7 Evolución del activo	28
4.2.8 Evolución del Pasivo	29
4.2.9 Evolución del Patrimonio	30
4.2.10 Análisis Vertical	32
4.2.11 Análisis Horizontal	35

4.3 Análisis de los ratios financieros.....	38
4.3.1 Razones de Liquidez.....	38
4.3.2 Razones de Eficiencia.....	41
4.3.3 Razones de Solvencia.....	48
4.3.4 Razones de Rentabilidad.....	51
4.4 Valoración de la Empresa.....	55
4.4.1 Supuestos de la Valoración.....	55
4.5 Análisis de Escenarios.....	55
4.5.1 Escenario Optimista.....	56
4.5.2 Escenario Conservador.....	57
4.5.3 Escenario Pesimista.....	58
4.6 Análisis de Resultados.....	59
4.7 Conclusiones y recomendaciones.....	60
4.7.1 Conclusiones.....	60
4.7.2 Recomendaciones.....	61
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS: BIBLIOGRAFÍA.....	62

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1	Evolución histórica de Exportaciones 2018-2020.....	1
Ilustración 2	Exportaciones por grupos de productos	4
Ilustración 3	Evolución del precio del camarón ecuatoriano promedio anual por libra (2013-2020).....	5
Ilustración 4	Exportaciones Camarón (Toneladas métricas vs dólares) 2010-2020	5
Ilustración 5	Métodos de Valoración de Empresas	11
Ilustración 6	Evolución de las ventas del sector.....	21
Ilustración 7	Variación de las ventas del sector	22
Ilustración 8	Evolución de las Ventas de la Empresa.....	24
Ilustración 9	Evolución del Costo de Venta	24
Ilustración 10	Análisis vertical del costo de venta	25
Ilustración 11	Evolución de los gastos	26
Ilustración 12	Evolución de la Utilidad Neta	27
Ilustración 13	Análisis vertical de la Utilidad Neta.....	28
Ilustración 14	Evolución del activo	29
Ilustración 15	Evolución del pasivo	30
Ilustración 16	Evolución del Patrimonio	31
Ilustración 17	Razones de Liquidez.....	40
Ilustración 18	Capital de trabajo.....	41
Ilustración 19	Rotación de Inventario veces.....	42
Ilustración 20	Rotación de inventarios días.....	43
Ilustración 21	Rotación de cuentas por cobrar	44
Ilustración 22	Rotación de activos totales	45
Ilustración 23	Rotación de activos fijos	46
Ilustración 24	Rotación cuentas por pagar (veces).....	47
Ilustración 25	Periodo promedio de pago (días).....	48
Ilustración 26	Razón deuda pasivo	49
Ilustración 27	Razón deuda Patrimonio	50
Ilustración 28	Análisis ROA - ROE	52
Ilustración 29	Evolución Márgenes de utilidad.....	54

INDICE DE TABLAS

Tabla 1	Análisis Libras Exportadas 2015 - 2020	2
Tabla 2	Evolución de las Ventas y Utilidad Neta Ecuador Shrimp Exporter.....	2
Tabla 3	Cálculo del CAPM (Kp).....	17
Tabla 4	Estimación del WACC	18
Tabla 5	Evolución Porcentual de los Ingresos del sector	23
Tabla 6	Análisis Vertical Estado de Situación Financiera 2016-2020	32
Tabla 7	Análisis vertical Estado de Resultado Integral	33
Tabla 8	Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera	35
Tabla 9	Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral.....	36
Tabla 10	Evolución de los índices de liquidez corriente	38
Tabla 11	Evolución de los índices de prueba ácida.....	39
Tabla 12	Evolución de los índices de la prueba del efectivo.....	39
Tabla 13	Evolución de la rotación de inventarios	41
Tabla 14	Rotación cuentas por cobrar y periodo promedio de cobro.....	43
Tabla 15	Evolución de la rotación de activos totales	44
Tabla 16	Evolución de la rotación de los activos fijos	45
Tabla 17	Evolución cuentas por pagar y rotación cuentas por pagar	46
Tabla 18	Evolución nivel de deuda pasivo	48
Tabla 19	Evolución deuda patrimonio.....	49
Tabla 20	Evolución Razón de cobertura.....	50
Tabla 21	Evolución del ROA	51
Tabla 22	Evolución del ROE.....	51
Tabla 23	Evolución del margen de utilidad bruta.....	52
Tabla 24	Evolución del margen de utilidad operativa.....	53
Tabla 25	Evolución del margen de utilidad antes de impuestos.....	53
Tabla 26	Rendimiento sobre el margen de utilidad neta	54
Tabla 27	Supuestos de la valoración	55
Tabla 28	Escenario Optimista	56
Tabla 29	Escenario Conservador	57
Tabla 30	Escenario Pesimista	58
Tabla 31	Valor Financiero ponderado Ecuador Shrimp Exporter	60

ABREVIATURAS

CNA	Cámara Nacional de Acuacultura
BCE	Banco Central del Ecuador
ROA	Return on Assets (Rendimiento sobre activos)
ROE	Rendimiento sobre el Patrimonio
VL	Valor de Liquidación
PER	Price earnings ratio (Ratio precio Beneficio)
UECE	Unión de Expertos Contables Europeos
EBITDA	Earnings before interest taxes depreciatin and amortization (Beneficio antes de intereses impuestos depreciaciones y Amortizaciones)
FCD	Flujo de Caja Descontado
WAAC	Weighted Average Cost of Capital (Costo promedio Ponderado de capital)
Kd	Porcentaje del Costo de la deuda
T	Tasa Impositiva
Ks	Porcentaje de Rentabilidad esperada del accionista

RESUMEN

La acuicultura es un sector de la economía que está en constante crecimiento y tiene variedad de productos, uno de ellos es el camarón el cual es el segundo producto no petrolero de mayor exportación en el Ecuador, producto de lo significativo del sector se ha procedido a realizar el estudio y valoración de una empresa camaronera. En el primer capítulo se detalla antecedentes e importancia del sector camaronero, su crecimiento histórico, su posición en el mercado mundial y local de exportaciones y se hace una reseña de la empresa. También se justifica la necesidad e importancia de este estudio y el aporte que generará en primer lugar a la empresa y consecuentemente al sector y a la economía del país. En el segundo capítulo se detallan los principales conceptos y teorías en los cuales se basa la presente investigación, las mismas que serán aplicadas a la información histórica de la empresa para valorarla adecuadamente. En el tercer capítulo se realizan análisis evaluaciones, se evalúan tendencias se hacen proyecciones y se obtiene el valor de la empresa. En el cuarto capítulo se muestran los resultados obtenidos, su validación y recomendaciones respectivas a fin de brindar una herramienta útil para la empresa y el sector, los mismos que pueden tomar como guía este estudio a fin de mejorar la evaluación de su información financiera para la toma de decisiones.

1. CAPITULO I

1.1. Antecedentes:

La acuicultura es un sector estratégico y de alto crecimiento en la economía, el Ecuador es el segundo país productor y exportador de camarón a nivel mundial, además exporta a más de 55 países, de ahí la importancia y aporte que brinda el sector a la economía del país.

De acuerdo a información del Banco Central del Ecuador (Ecuador, 2020) en los últimos años el camarón ha sido el segundo producto de origen no petrolero de mayor exportación en el país, siendo superado ligeramente por el banano en un 1%, estas cifras ratifican una estabilidad económica y creciente en dicho mercado, tal como lo muestra el grafico siguiente.

Ilustración 1

Evolución histórica de Exportaciones 2018-2020



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Además, según la Cámara Nacional de Acuicultura (CNA), la exportación de camarón ha presentado un crecimiento constante y sostenido durante los últimos años con una tasa de crecimiento promedio del 16% anual, incluso a pesar de que el 2020 ha sido un año difícil donde la economía mundial se ha visto afectada por la pandemia del Covid-19, no obstante a pesar de aquello el mercado de camarón presenta un ligero incremento del 6%

en sus exportaciones, siendo esto un indicador que confirma la estabilidad de la industria alimentaria aún en situaciones adversas y de crisis, volviéndola un área atractiva para la inversión tal y como lo detalla la siguiente tabla, (CNA, 2020)

Tabla 1

Análisis Libras Exportadas 2015 - 2020

AÑO	TOTAL LIBRAS	% Crecimiento anual
2015	471.828.420	
2016	531.198.828	13%
2017	619.588.800	17%
2018	734.181.649	18%
2019	927.451.640	26%
2020	980.663.346	6%

Fuente: Cámara Nacional de Acuicultura.

La actividad principal de la empresa es la compra de camarón para proceso de empaque y exportación a distintos destinos (Europa, Asia, América). Ecuador Shrimp Exporter es una empresa ecuatoriana que cuenta con 15 años en el mercado, fue creada con el propósito de procesar, empacar y exportar camarón de acuicultura en el Ecuador.

Así como lo refleja el mercado nacional de exportación de camarón, Ecuador Shrimp Exporter también registra un crecimiento constante de ventas durante los últimos 5 años, no obstante, su utilidad neta respecto a las ventas refleja un comportamiento irregular, como lo muestra la siguiente tabla porcentual.

Tabla 2

Evolución de las Ventas y Utilidad Neta Ecuador Shrimp Exporter

Detalle	2015	2016	2017	2018	2019
Variación porcentual de las ventas con respecto al año anterior	6,41%	13,88%	37,19%	3,29%	10,93%
Margen de Utilidad Neta	1,18%	0,53%	0,73%	1,63%	0,60%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

De acuerdo a lo mencionado por (Titman & Martin, 2009) el éxito o fracaso de una empresa depende de muchas variables, y la habilidad de la dirección para seleccionar inversiones rentables es una de ellas.

Las empresas del sector camaronero al estar en un mercado de constante crecimiento tienden a expandirse rápidamente invirtiendo en activos fijos a fin de incrementar su producción y sus ventas, pero esto a su vez incrementa sus costos y gastos y no siempre existe una relación coherente entre el resultado obtenido y la magnitud de la inversión, por dicha razón es necesario tener herramientas financieras que le permitan a la empresa optimizar sus recursos invertir inteligentemente y seguir generando valor a futuro a partir de su valor actual, caso contrario la estructura financiera y estabilidad de la empresa podría verse afectada en el futuro.

Entorno Económico

La epidemia del coronavirus (COVID-19), ha afectado a las economías de todos los países del mundo con intensidades distintas, nuestro país no es la excepción, por lo que se han implementado medidas económicas para minimizar el impacto de esta crisis.

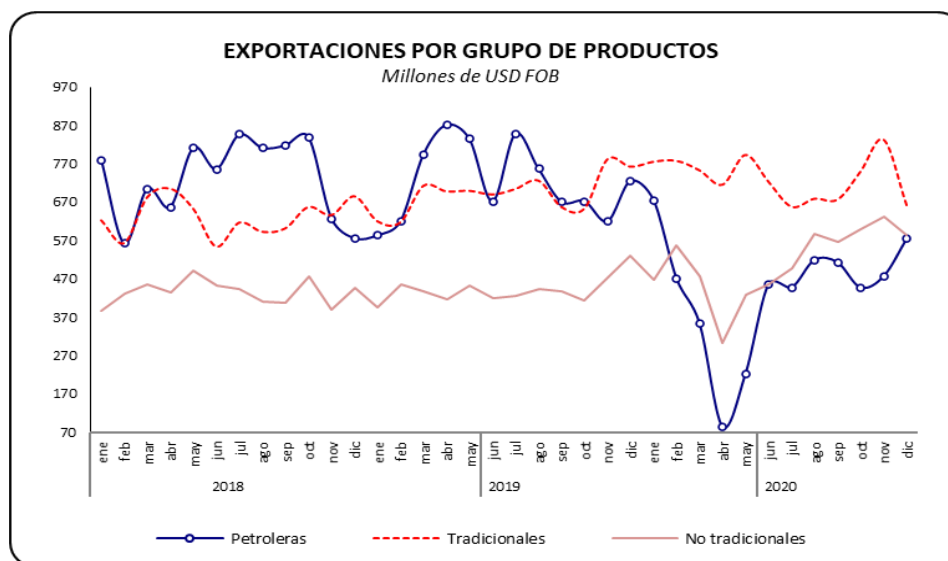
El Ecuador es un país cuya actividad es altamente dependiente al comercio internacional principalmente por los ingresos provenientes de la exportación petrolera, aspecto que lo vuelve vulnerable ante las fluctuaciones del precio del crudo en el mercado internacional y a las crisis globales.

Adicional a ello, los principales países con los que mantienen relaciones comerciales como son China, Estados Unidos y la Unión Europea han sido fuertemente afectados por el virus, por lo que la demanda de los productos no petroleros ha reducido su dinamismo por las medidas de confinamiento y aislamiento ante el COVID-19 lo que ha provocado una contracción económica en estos países, por otro lado, los productos petroleros han sido afectados por una caída significativa en sus precios de acuerdo al mercado internacional.

Pese a este panorama desfavorable, en el 2020, la industria camaronera ecuatoriana exportó 688 mil toneladas a más de 50 diferentes destinos internacionales, generando USD 3,823,53 millones de divisas para el país, cuyo porcentaje de participación del total de exportaciones no petroleras tradicionales fue del 25.5% y de las exportaciones totales el 18.9% de acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador.

Ilustración 2

Exportaciones por grupos de productos



Fuente: Banco Central del Ecuador

El sector camaronero, ha logrado ubicar estratégicamente sus productos pese a las limitadas demandas de sus socios comerciales como son Estados Unidos y China, se han producido nuevas oportunidades por la reciente demanda de productos con valor agregado, considerando que India, nuestro mayor competidor no recupera por completo su producción.

Las plantas procesadoras del camarón han realizado grandes esfuerzos por diversificar su portafolio, exportando no sólo el camarón crudo, pelado y desvenado o los productos cocidos con cabeza y cáscara, sino también los pelados y cocidos, pelados y rebozados, los que se consideran como valor agregado, ya que esta industria, está considerando un mercado cada vez más cambiante y para mantenerse en el ellos, en el 2020 Ecuador exportó con precios bajos.

Ilustración 3

Evolución del precio del camarón ecuatoriano promedio anual por libra (2013-2020)



Fuente: Cámara Nacional de Acuicultura

Ilustración 4

Exportaciones Camarón (Toneladas métricas vs dólares) 2010-2020



Fuente: Banco Central del Ecuador

1.2. Planteamiento del Problema

Como se muestra en la tabla 1 la empresa presenta ventas sostenidas y constantes, mas no una utilidad acorde a sus ventas, esto deja entrever una estructura de costos y gastos elevada que está mermando su utilidad, por esta razón su valoración será muy útil, ya que en el proceso se conocerán comportamientos de los costos y gastos por medio de análisis históricos lo cual permitirá la ejecución de estrategias para mejorar su rentabilidad.

A pesar de que la empresa se desenvuelve en un sector económico de crecimiento constante, tener una estructura de costos elevada y una rentabilidad baja le causa ser poco atractiva para la inversión ya que se desconoce su valor financiero, pese a todo esto existe un inversionista que quiere formar parte de la Empresa y potenciarla con su inversión, pero para ello requiere un estudio detallado de los flujos futuros de la Empresa que garantice su Inversión mediante la valoración de la misma.

1.3. Justificación del Problema

(Titman & Martin, 2009) menciona que está claro que los directores con una intuición fiable y experiencia son los que determinan las decisiones e inversiones de la empresa, no obstante, el uso de herramientas analíticas como la valoración son una guía relevante frente a la complejidad y el tedio que este tipo de decisiones y análisis conllevan.

La Valoración no solo es necesaria para poder solucionar problemas de estructura de costos y gastos, sino también para atraer la inversión local o extranjera y saber con certeza que la estructura y el valor de la empresa respaldará dicha inversión.

Este proceso no solo será de vital importancia para la empresa sujeta a estudio, sino que servirá de guía y aporte para empresas relacionadas al sector, para que tengan una referencia y punto de partida en este tema a fin de que puedan evaluar sus decisiones y cómo éstas repercuten en el valor de su organización. Por esta razón, por lo indispensable de tener una estructura de costos sólida y por la necesidad de tener una herramienta de análisis, es importante la valoración de Ecuador Shrimp Exporter.

Inclusive aun en caso de no concretarse el ingreso de un nuevo accionista es importante para Ecuador Shrimp Exporter que esté correctamente valorada ya que una

valoración sirve para múltiples propósitos, siendo los principales tener una mejor planificación estratégica- financiera, dejar la puerta abierta a la inversión y para operaciones de compra -venta, (Fernández, 2019, pág. 3).

1.4. Pregunta de Investigación

¿Cuál es el valor financiero de la empresa?

1.5. Objetivo General:

Valorar Financieramente a la empresa Ecuador Shrimp Exporter, mediante el método de flujo de caja descontado aplicado a los flujos proyectados a 5 años, a fin de determinar las mejores decisiones financieras.

1.6 Objetivos específicos:

1. Analizar la situación económica y financiera de Ecuador Shrimp Exporter.
2. Proyectar a 5 años los estados financieros de Ecuador Shrimp Exporter.
3. Aplicar el método del Flujo de Caja descontado a los flujos proyectados.
4. Determinar el valor financiero de la Empresa y definir si es atractivo o no para la inversión.

1.7. Variables a analizar en el estudio

Se utilizará información de los estados financieros de los últimos 5 años que permitan realizar la valoración

2. CAPÍTULO II

2.1. Objetivo Financiero Básico

De acuerdo a (Jaramillo Betancourd, 2010) el objetivo financiero básico es generar valor en la empresa. La valoración de una empresa consiste en analizar los elementos creadores de valor y mediante esto determinar un rango de valor que será una opinión consistente de lo que vale la empresa. (Finance O. t., 2019) Para Valorar una empresa es necesario considerar dos puntos importantes, sensatez y conocimientos técnicos, de esta forma no se perderá de vista ¿Qué se está haciendo? ¿para qué y para quien se está haciendo la valoración?” (Fernández, 2019, pág. 1) para evitar errores al momento de valorar una empresa es necesario contestar correctamente cada una de esas preguntas.

Por esta razón se incluyen a continuación algunos conceptos teóricos y técnicos que serán importantes en el desarrollo de esta investigación.

2.2. Análisis Financiero

De acuerdo a (Gitman & Zutter, 2012) un análisis financiero incluye métodos de cálculo e interpretación de indicadores financieros para analizar y controlar el desempeño de la empresa, entre las principales razones financieras tenemos las siguientes:

- ✓ Razones de Liquidez.
- ✓ Razones de Eficiencia o Actividad.
- ✓ Razones de Solvencia o Endeudamiento.
- ✓ Razones de Rentabilidad.

2.2.1. Razones de Liquidez.

Estas razones son las que permiten medir la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo conforme llegan a su vencimiento.

Liquidez Corriente: $\text{Activos Corrientes} / \text{Pasivos Corrientes}$

Razón Rápida: $\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios} / \text{Pasivos Corrientes}$.

2.2.2. Razones de eficiencia o Actividad.

Permiten medir la rapidez con la que algunas cuentas se transforman en efectivo, entradas o salidas.

Rotación de Inventarios: Costo de Ventas / Inventarios.

Rotación de Cuentas por Cobrar: Cuentas por Cobrar del periodo / Ventas.

Periodo Promedio de Cobro: 365/ Rotación de Cuentas por Cobrar.

Rotación de Cuentas por Pagar: Costo de Venta Total / Cuentas por Pagar totales.

Periodo Promedio de Pago: 365/ Rotación cuentas por Pagar.

2.2.3 Razones de Solvencia o Endeudamiento.

Estas razones nos permiten conocer el monto de dinero de otras personas que se usan para generar utilidades.

Nivel de Deuda: Total de pasivos / Total de Activos

Cobertura de Interés: Utilidad antes de Intereses e Impuestos / interés.

2.2.4 Razones de Rentabilidad

Estos indicadores permiten evaluar las utilidades de la empresa respecto a un determinado nivel de ventas.

ROA : Utilidad Neta del Ejercicio / Activos.

ROE : Utilidad Neta del Ejercicio / Patrimonio.

El ROE (Rendimiento sobre activos) y el ROA (Rendimiento sobre el patrimonio) son indicadores de rentabilidad que miden el beneficio que obtiene la empresa por cada dólar invertido por los accionistas y en activos respectivamente.

2.3 Definición de Valor y Precio

El valor en una empresa está dado por el valor del conjunto de elementos materiales inmateriales y humanos que la conforman, esto incluye no solo el valor presente de los bienes derechos y obligaciones que posee la organización sino también las expectativas de los beneficios que la empresa espera generar en el futuro, (Martínez, 2011), de ahí que el objetivo principal de las finanzas es agregar valor, es decir que se está haciendo en el presente para incrementar los flujos futuros de la Empresa.

El Valor no debe confundirse con el precio, el precio es el valor acordado en una negociación entre comprador y vendedor mediante un contrato de compra-venta de una empresa, (Fernández, 2019, pág. 2).

2.4 Valor presente y descuento

Se denomina valor presente al valor que tiene el día de hoy un determinado flujo de dinero que será recibido en el futuro. (Roldán, 2017). De acuerdo a (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018) al proceso de calcular el valor presente de un flujo de efectivo futuro se le denomina descuento.

El valor presente de un conjunto de flujos de efectivo corresponde la suma de los valores presentes de los flujos de efectivo individuales.

Para determinar el valor de una empresa debemos calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros.

2.5 Métodos de Valoración de una empresa

“Los Métodos conceptualmente correctos para valorar empresas son expectativas de continuidad, estos son los basados en el descuento de flujos, estos consideran a la empresa como una entidad generadora de flujos” (Fernández, 2019, pág. 1).

La siguiente imagen muestra algunos métodos que, aunque son conceptualmente “incorrectos” también son utilizados:

Imagen 2.1

Métodos de Valoración de Empresas más usados

Ilustración 5*Métodos de Valoración de Empresas*

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS		
1	Métodos Basados en el Balance General	Valor Contable
		Valor Contable Ajustado
		Valor de Liquidación (VL)
		Valor Sustancial
2	Método del Estado de Resultados	Valor de los Beneficios (PER)
		Valor de Los Dividendos
		Múltiplos de las Ventas
		EBITDA
		Otros Múltiplos
3	Métodos Mixtos (Goodwill)	El método Clásico
		El Método del rendimiento abreviado
		Unión de Expertos Contables Europeos (UECE)
		Método Anglosajón o Método directo
4	Métodos Basados en Flujos	Free Cash Flow
		Flujo de Caja Libre de los accionistas
		Valor Presente Ajustado (APV)

Fuente: Fernández, 2019- Jaramillo 2010.

3. CAPITULO III

3.1 Tipo de Estudio

Para el desarrollo de esta investigación y con la finalidad de cumplir con los objetivos generales y específicos se procederá a tabular la información histórica de la empresa de los últimos 5 periodos, es decir año 2016 al 2020, esto se realizará mediante la solicitud de información a las áreas encargadas, se conocerá más de la situación mediante entrevistas y conversaciones con el Gerente Financiero y Gerente General con el objetivo de que aquello sirva como un adicional y soporte la información levantada.

El enfoque de esta investigación será descriptivo y mayormente cuantitativo, ya que si bien es cierto existen factores económicos a considerar, la mayor parte de este estudio se centra en el manejo correcto de la información, su tabulación, tratamiento y análisis correcto a fin de obtener una valoración correcta.

Como se muestra en el capítulo II existen varios métodos de valoración, los cuales se detallan a continuación:

3.2 Información Primaria

Correspondiente a Balances históricos que se obtendrán dentro de la Empresa.

3.3 Información Secundaria

Correspondiente a tasas y demás referencias financieras del mercado, estas se obtendrán de fuentes como:

- El Banco Central del Ecuador
- Bonos del Tesoro de los Estados Unidos,
- Damoradan (página financiera de un reconocido profesor de la Stern School of Business de la Universidad de New York.
- Yahoo Finance (servicio ofrecido por Yahoo el cual brinda información y comentarios financieros con un enfoque principal a los mercados de estados unidos
- Páginas y papers autorizados.

3.4 Métodos Basados en el Balance General.

3.4.1 Valor Contable

Este método obtiene el valor de la empresa mediante la resta del Activo Total y su pasivo exigible, es decir el valor de la empresa es el valor del patrimonio, el principal problema de este método es que en la práctica casi nunca el valor contable coincide con el del mercado.

3.4.2 Valor Contable Ajustado

El Método del Valor contable ajustado toma en cuenta a la diferencia entre los activos totales y los pasivos exigibles ajustados a su valor de mercado, de esta manera se corrige la limitante del valor contable y se obtiene el patrimonio neto ajustado el cual es el valor de la Empresa.

3.4.3 Valor de Liquidación

Es el valor de la empresa en el caso de que se liquide, es decir que se vendan sus activos y se cancelen sus pasivos, se toma como base el patrimonio neto ajustado de la empresa y se le restan sus gastos de liquidación de la misma.

La valoración de una empresa por este método se encuentra condicionada a una situación puntual, la cual es la compra de la empresa para proceder a liquidarla posteriormente.

3.4.4 Valor Sustancial

La metodología que usa el valor sustancial es la de determinar la inversión que debería realizarse para crear una empresa de características similares a las que se está valorando.

3.5 Métodos del Estado de Resultados

3.5.1 Valor de los Beneficios – PER

Se lo interpreta como razón entre precio o beneficio (precio/beneficio por acción)

Este valor indica cuantas veces los inversores están dispuestos a pagar el beneficio de una empresa, este valor se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por el coeficiente PER (Fernández, 2019, pág. 5)

3.5.2 Valor de los Dividendos

Los dividendos son los pagos que se realizan a los accionistas al finalizar cada ejercicio económico, según este método el valor de una acción corresponde al valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella.

3.5.3 Múltiplo de Ventas

Este método consiste en determinar el valor de la empresa multiplicando sus ventas por un número que determina el mercado según el tipo de negocio.

3.5.4 Ebitda

Es un método alternativo para valorar el mismo que consiste en tomar la utilidad operacional ajustarla con los rubros que no representan salida de efectivo y multiplicarla por un dígito que determina el mercado el mismo que se interpreta en veces, y determina cuantas veces la empresa vale su EBITDA (Jaramillo Betancourd, 2010, pág. 226).

3.6 Métodos Mixtos (GoodWill)

Como su nombre lo indica estos métodos se basan en los fondos de comercio, esto se refiere a elementos intangibles que representan valor para la Empresa, tales como su ubicación, clientela, valor de la marca y beneficios particulares propios de cada empresa.

3.7 Métodos Basados en Flujos

Estos métodos ayudan a determinar el valor de la empresa a través de la estimación de sus flujos futuros, los mismos que posteriormente serán descontados a una rentabilidad exigida y apropiada (tasa de descuento) la misma que irá de acuerdo al riesgo de dichos flujos. (Fernández, 2019).

3.7.1 Flujos de Caja Descontados.

La Idea central de la Valoración por medio del Flujo de Caja Descontado (FCD) menciona que el valor de una inversión está determinado por la magnitud y el calendario de llegada de los flujos de caja futuros que generará. Por esto el enfoque de Valoración por medio del FCD sienta las bases para evaluar el valor de estos flujos, (Titman & Martin, 2009, pág. 23).

El Proceso de valoración por medio del FCD consta de 3 etapas.

La primera etapa consiste en proyectar el importe y fecha de llegada de los flujos de Caja futuros. Aquí la pregunta básica es: ¿Cuánto dinero se espera que genere el proyecto y cuando se obtendrán?, (Titman & Martin, 2009, pág. 24).

La Segunda etapa: se deberá determinar cuál es la tasa apropiada para descontar al presente los flujos de Caja futuros. Aquí las preguntas son: ¿Cuánto riesgo tienen los flujos de caja futuros? Una vez determinado el riesgo se lo capturará en la tasa de descuento (Titman & Martin, 2009, pág. 24).

La tercera etapa paso consiste en el proceso de descuento de los flujos de Caja Futuros al Presente, lo cual se lo realiza aplicando la tasa de descuento determinada en la segunda etapa a los flujos determinados en la primera etapa (Titman & Martin, 2009, pág. 24).

En resumen, este método es el más recomendado y usado debido a que reúne flujos futuros los mismos que han sido estudiados y evaluados de acuerdo a la naturaleza del negocio, características de la empresa y el mercado, estos flujos serán traídos a valor presente mediante la aplicación de una tasa de descuento la misma que está relacionada al segmento económico, así como también está ajustada al riesgo país el cual es un punto sumamente importante. Por esta razón el valor presente de los flujos futuros será bastante exacto y realista ya que se utiliza una tasa de descuento que reúne todas las condiciones necesarias.

Por todo lo detallado anteriormente se utilizará este método en el estudio.

Para complementar la valoración es necesario incluir que pasa más allá del periodo de pronóstico, esto se lo realiza mediante el cálculo del valor terminal, mismo que definimos a continuación.

3.7.2 Valor Terminal, Residual o valor del Período Continuo.

Básicamente trata de definir que pasa más allá del periodo de pronóstico (5 años) a partir del año siguiente se toma en consideración una tasa de crecimiento estable (Jaramillo Betancour, 2010).

La fórmula del valor terminal es la siguiente:

$$\text{Flujo } t (1+g) / (\text{WAAC} - g)$$

Donde:

Flujo t: Flujo de caja descontado del último año pronosticado.

g: Crecimiento proyectado

3.7.3 Modelo de fijación de precios de activos de capital CAPM (Capital Asset pricing Model)

El CAPM describe la relación entre el rendimiento requerido, o costo de capital, K_p y el riesgo no diversificable de la empresa en base a lo indicado por el coeficiente beta (β). (Jaramillo Betancour, 2010, pág. 152)

La fórmula del CAPM es la siguiente.

$$K_p = R_f + \beta (R_m - R_f) + E_{mbi}$$

Donde:

R_f : Es la tasa libre de riesgo de la economía

$B(\beta)$: Es el riesgo sistemático de las acciones de la empresa

R_m : Es el retorno esperado de un portafolio en el mercado

E_{mbi} : Riesgo País

3.7.4 Costo promedio ponderado de Capital WACC, (Weighted Average Cost of Capital).

EL WACC es la media ponderada de las tasas de rendimiento después de impuestos de las diversas fuentes de capital de una Empresa, (Titman & Martin, 2009, pág. 114).

La fórmula del WACC es la siguiente

WACC: % Deuda ($K_d (1-T)$) + % Patrimonio (K_s)

Donde

% Deuda: Peso de la deuda en relación a los activos operativos netos

Kd: Porcentaje del Costo de la deuda

T: Tasa Impositiva

% Patrimonio: Peso del patrimonio en relación a los activos operativos netos

Ks.: Porcentaje de Rentabilidad esperada del accionista.

3.8 Estimación de la Tasa de descuento

La tasa de descuento apropiada para descontar los flujos se la obtiene mediante el cálculo del WACC ya que esta tiene un componente de deuda y otro de aportación propia, para ello primero hay que obtener el costo del capital (K_p) mediante el modelo del Costo Patrimonial (CAPM)

3.8.1 Estimación del CAPM

Tabla 3

Cálculo del CAPM (K_p)

Promedio 2010-2020	Rf	2,23%
Prm 2020	Rm	4,84%
Bu 2020	B U	0,70
Bl 2020	B L	1,56
Promedio 2010-2020	Embi	9,11%
	Kp	18,90%

Fuente: Yahoo Finance

Tasa Libre de riesgo

La tasa libre de riesgo representa la inversión libre de riesgo y fue tomada del promedio de los bonos del tesoro a 10 años de los estados unidos de Norteamérica, dicha información fue tomada de la página Yahoo finance con corte al 31 de diciembre del 2020 cuyo valor es 2.23% (Finance Y. , Yahoo Finance, 2020).

Prima de Riesgo de Mercado

La rentabilidad del mercado (prm) se tomó del histórico geométrico 1961-2020 de los excesos del mercado accionario sobre los bonos del tesoro americano cuyo valor es de 4.84% para el año 2020 (Damoradan, 2020).

Beta del Activo

El Beta es el riesgo sistemático de una inversión, se tomó el beta desapalancado (β_u) ya que el nivel de endeudamiento de la industria es distinto al de la empresa, por eso el beta desapalancado 0.70 (β_u) se lo apalanco con la ecuación de Hamada obteniendo un beta apalancado (β_u) de 1.56 (Damoradan, 2020).

Riesgo país

La mejor forma de ajustar una tasa de descuento a cualquier entorno es sumándole el componente porcentual del riesgo país al 31/12/2020, al ser el año 2020 un año distinto producto de la pandemia del covid19 se optó por sacar un promedio de los 10 últimos años (2010-2020) (Ecuador, 2020).

Aplicando la ecuación del CAPM se obtiene un costo patrimonial (K_p) de 18.90% tal como lo muestra la tabla 3.

3.8.2 Estimación del WACC

Tabla 4

Estimación del WACC

Estructura	Recurso	% Peso Kd y Ke	% Costo Kd y Ke	Tasa de Impuestos	Kd* (1-T)	W(Costo DI) Ponderación
Obligaciones Financieras 1	7.592.241,19	39,52%	8,95%	36,25%	5,71%	2,26%
Obligaciones Financieras 2	3.542.958,94	18,44%	8,00%	36,25%	5,10%	0,94%
Obligaciones Financieras 3	397.199,20	2,07%	4,34%	36,25%	2,77%	0,06%
Obligaciones Financieras 4	344.721,41	1,79%	4,10%	36,25%	2,61%	0,05%
Obligaciones Financieras 5	785.108,26	4,09%	4,07%	36,25%	2,59%	0,11%
Patrimonio	6.546.993,74	34,08%	18,90%		18,90%	6,44%
Activos Operativos netos	19.209.222,74	100,0%			WACC	9,85%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

Como resultado de la aplicación de la fórmula del WACC se obtiene una tasa de descuento de 9.85% la cual es la más recomendada para descontar los flujos futuros mediante el método del Flujo de caja descontado, tal como se menciona en la tercera etapa del FCD.

Una vez descrita la metodología a utilizar se resume lo siguiente.

La Valoración Financiera de Ecuador Shrimp Exporter se realizará mediante el método de Flujo de Caja descontado siguiendo los siguientes pasos.

1.- Proyectar los Estados de Situación financiera a 5 años (estados financieros pro forma) , esto se realizará tomando como base Los Estados de Situación Financiera pasados y para pronosticar El Estado de Resultado Integral se usará el método de pronóstico basado en las Ventas, primero se realizará el análisis Horizontal de la información histórica y se incluirá en la proyección de las ventas las observaciones correspondiente a variaciones, rubros constante y tendencias, de esta manera garantizamos una proyección de estados Financieros y Flujos acorde a la Empresa.

2.- Posteriormente se procede a ajustar la proyección del estado de resultados (Depreciaciones amortizaciones y demás cuentas que no representen salida de efectivo) para obtener el Flujo de Caja Libre al que le será aplicada la respectiva tasa de descuento.

3.- Proceder a calcular WACC para lo cual se tomará el peso de la deuda y el patrimonio, se revisará el costo de deuda y la rentabilidad esperada del accionista, a su vez se determinará la tasa impositiva para posterior a esto aplicando la fórmula previamente establecida obtener el WACC que corresponde a la tasa promedio ponderado entre el costo de la deuda de financiamiento externo y la tasa de retorno que el accionista espera recibir, esta tasa será usada para descontar los flujos de caja libre y traerlos a valor presente obteniendo así el valor razonable de la Empresa.

4.- Aplicar la tasa de descuento a los flujos futuros, dicha tasa será la tasa obtenida mediante el cálculo del WACC la misma que estará acorde al mercado al sector empresarial y ajustada con el riesgo país según el indicador del Banco Central del Ecuador, en base a esto se procede a determinar el valor de la empresa.

5.- Realizar un análisis sensibilidad por medio de 3 escenarios (escenario pesimista conservador y optimista con sus respectivos porcentajes de ocurrencia) a su vez se obtendrá el valor de la empresa en cada escenario y ponderando el promedio de cada uno dará como resultado un nuevo valor el mismo que será el valor final de la empresa.

6.- Emitir las conclusiones y recomendaciones necesarias.

4 CAPITULO IV

4.1 Introducción a la Valoración

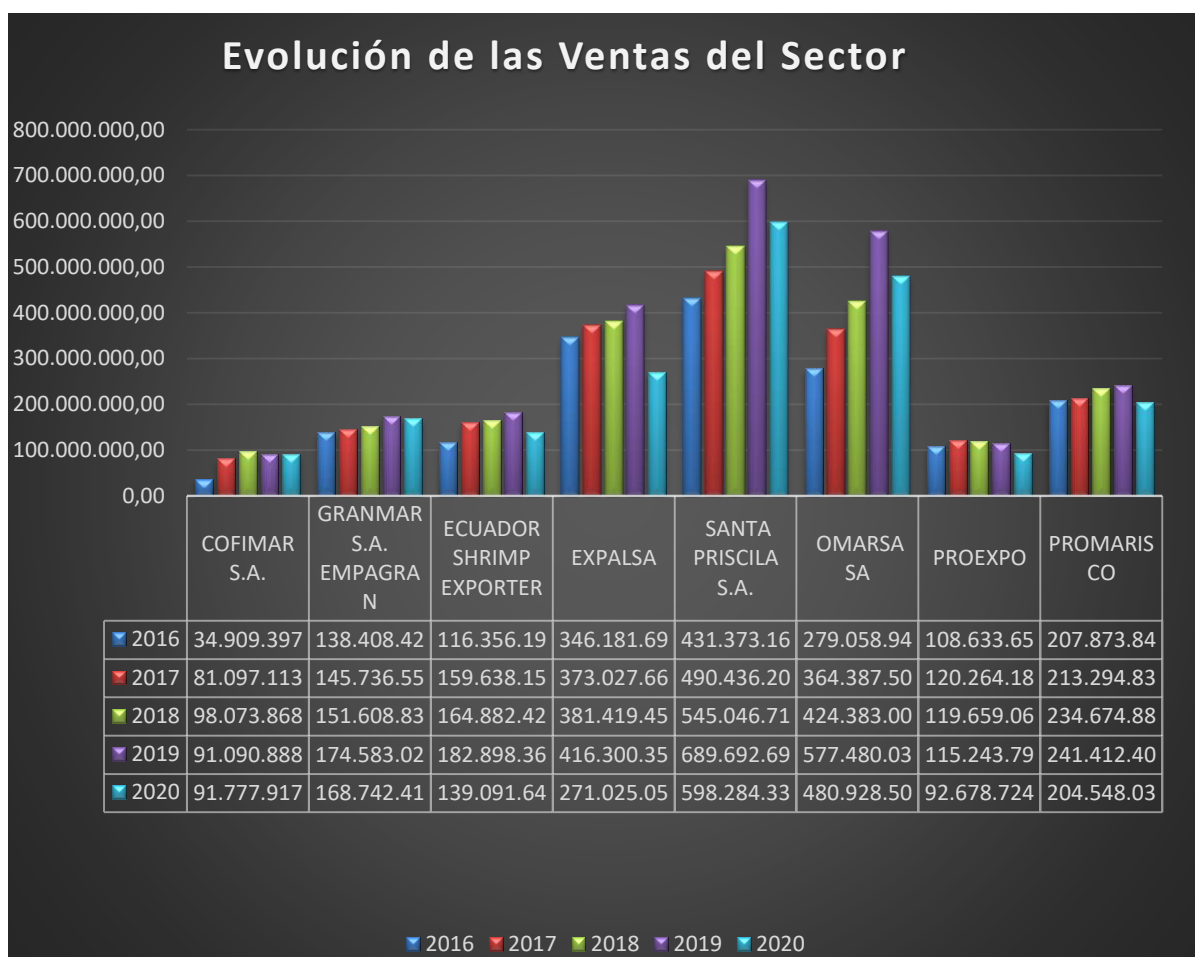
4.1.1 Analisis Sectorial

El sector camaronero es un pilar fundamental de la economía del país, a pesar de la pandemia mantuvo niveles muy altos de ventas, fue notorio que estas bajaron por la recesión económica sin embargo no es una baja considerable o que represente una amenaza si lo comparamos con el efecto devastador de la pandemia en la economía mundial.

A continuación, vemos la evolución de las ventas en el sector camaronero graficando las principales emparadoras del país.

Ilustración 6

Evolución de las ventas del sector

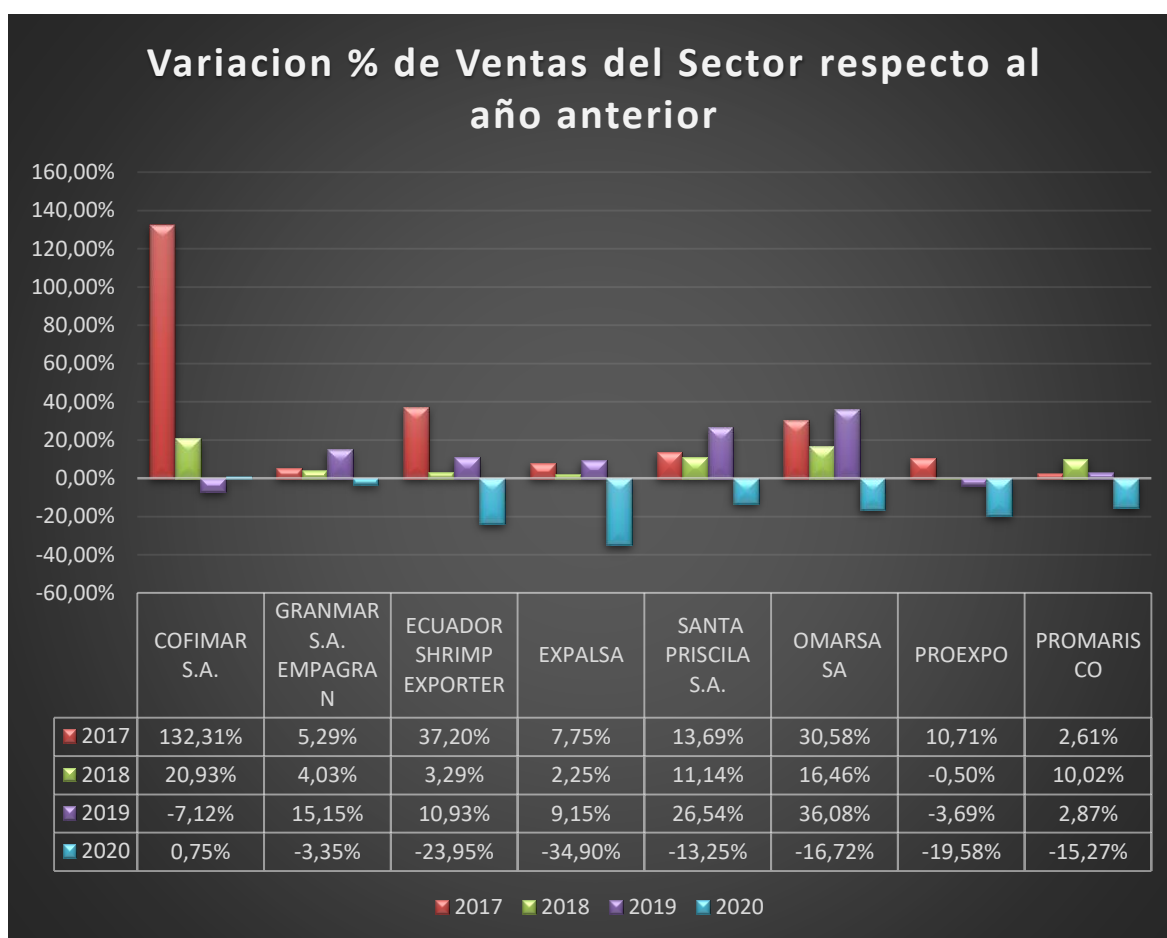


Fuente: Estados financieros superintendencia de compañías.

Como vemos en la ilustración 6, del 2016 al 2019 hubo un crecimiento constante en las ventas del sector, sin embargo en el 2020 hubo una baja notable producida por la pandemia, si bien es cierto las ventas bajaron en relación al año anterior pero se mantuvo la demanda del producto permitiéndoles resistir a la recesión económica que se generó producto de la pandemia, podemos decir con total seguridad que la exportación de camarón es un sector fuerte de la economía nacional que mantiene su demanda incluso en situaciones adversas.

Ilustración 7

Variación de las ventas del sector



Fuente: Estados financieros superintendencia de compañías.

La imagen 7 nos muestran variaciones con una tendencia al alza y la baja, esto se ve afectado por las diversas situaciones que se pudo vivir en cada empresa, por ende en algunos años el incremento es muy alto en otros años es conservador y en casos muy aislados

hay una disminución salvo el año 2020 en el que la disminución de ventas fue general producto de la pandemia del covid-19

Tabla 5

Evolución Porcentual de los Ingresos del sector

	Variación			
	2017	2018	2019	2020
GRANMAR S.A. EMPAGRAN	5,29%	4,03%	15,15%	-3,35%
ECUADOR SHRIMP EXPORTER	37,20%	3,29%	10,93%	-23,95%
EXPALSA	7,75%	2,25%	9,15%	-34,90%
SANTA PRISCILA S.A.	13,69%	11,14%	26,54%	-13,25%
OMARSA SA	30,58%	16,46%	36,08%	-16,72%
PROEXPO	10,71%	-0,50%	-3,69%	-19,58%
PROMEDIO	17,54%	6,11%	15,69%	-18,62%
Promedio General	5,18%			

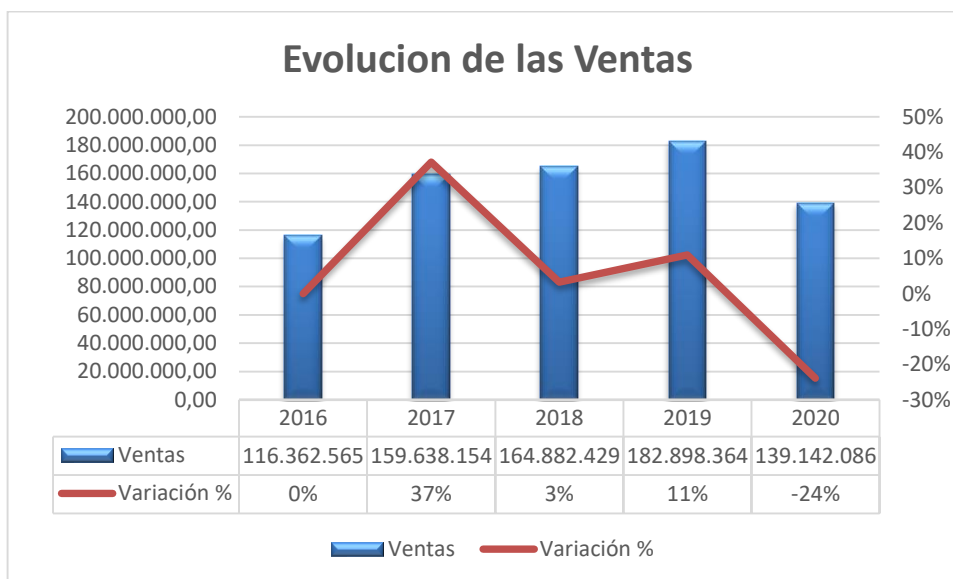
Fuente: Estados financieros superintendencia de compañías

La tabla 5 nos muestra un promedio general (se consideró el efecto de la pandemia) de la evolución de las ventas durante los últimos 4 años, por lo que se concluye un incremento anual promedio del 5.18% de los ingresos. Cabe resaltar que el año 2020 tuvo un efecto negativo para el sector del -18.62% lo cual significa que pese al efecto negativo del 2020 al promediar los incrementos y obtenerse un resultado positivo de 5.18% nos da una afirmación contundente de la fortaleza del sector camaronero y de su constante demanda a nivel mundial.

4.2 Análisis de los Estados Financieros

4.2.1 Evolución de las Ventas

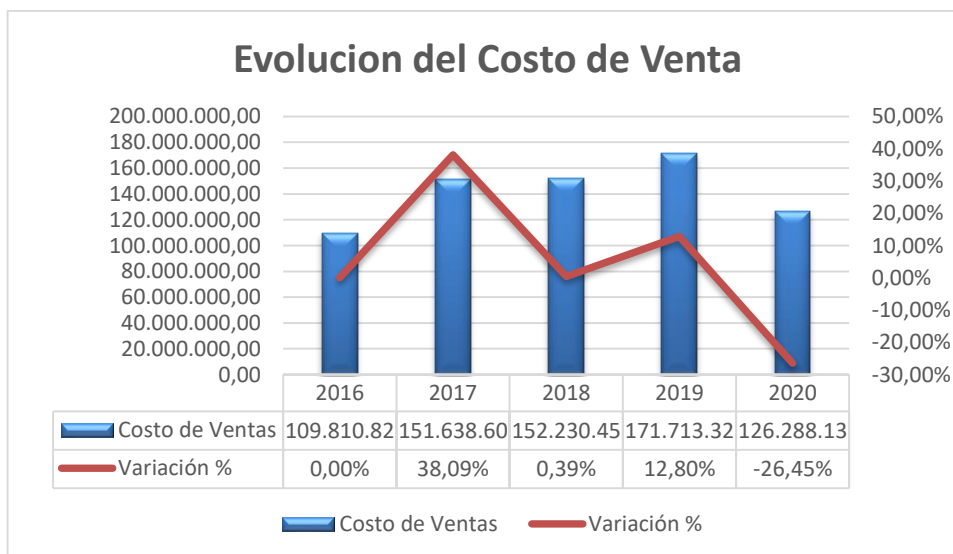
Dejando de lado el estudio del sector y enfocándonos en la empresa sujeta a estudio, podemos evaluar un crecimiento constante de sus ingresos año tras año solo viéndose afectada en el 2020 con una baja del 24% de sus ingresos con el año anterior (2019) tal como lo muestra la imagen 8. Por esto se concluye que en situaciones ideales y con la reactivación económica a nivel mundial los ingresos de Ecuador Shrimp Exporter seguirán incrementándose.

Ilustración 8***Evolución de las Ventas de la Empresa***

Fuente: Estados financieros de la empresa.

4.2.2 Evolución del Costo de Venta

En la imagen 8 vimos como las ventas año a año se incrementaban con la excepción del 2020, lo mismo sucede con el costo de venta tal como lo muestra la imagen 9 creció de manera similar a las ventas salvo el caso del año 2020 donde decreció en un -26% cifra similar al -24% con el que bajaron las ventas.

Ilustración 9***Evolución del Costo de Venta***

Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.3 Análisis vertical del costo de venta

Ilustración 10

Análisis vertical del costo de venta

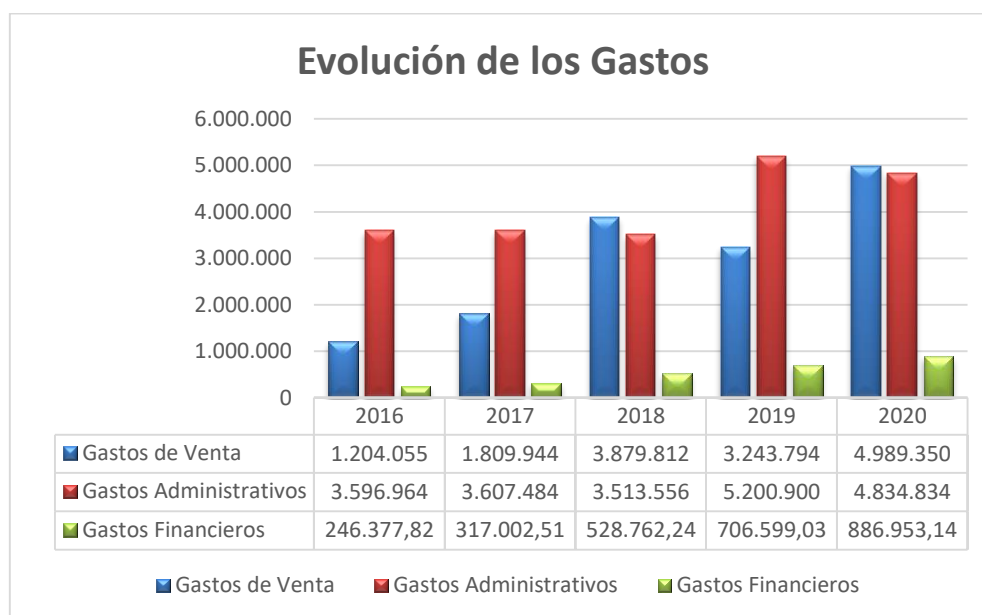


Fuente: Estados financieros de la empresa

El costo de venta se ha mantenido en un promedio de 93.78% durante los últimos 5 años, lo que significa que sus costos mantienen una tendencia marcada y constante.

4.2.4 Evolución de los Gastos

El comportamiento de los gastos en los años 2016 al 2020, considerándose los gastos de venta, administrativos y financieros han crecido de acuerdo a la dinámica del mercado y de forma sostenible, sin embargo, los gastos financieros han sufrido variaciones considerables en los años 2019 y 2020, en el 2019 la empresa incurrió en la adquisición de una maquinaria de salmuera cuyo financiamiento fue mediante un préstamo bancario, en el 2020 con el apareamiento del Covid – 19, implementó estrategias para poder mejorar la necesidad del efectivo en las condiciones emergentes de esta pandemia y minimizar la afectación del flujo por la exportaciones y comercializaciones perjudicadas

Ilustración 11***Evolución de los gastos***

Fuente: Estados financieros de la empresa

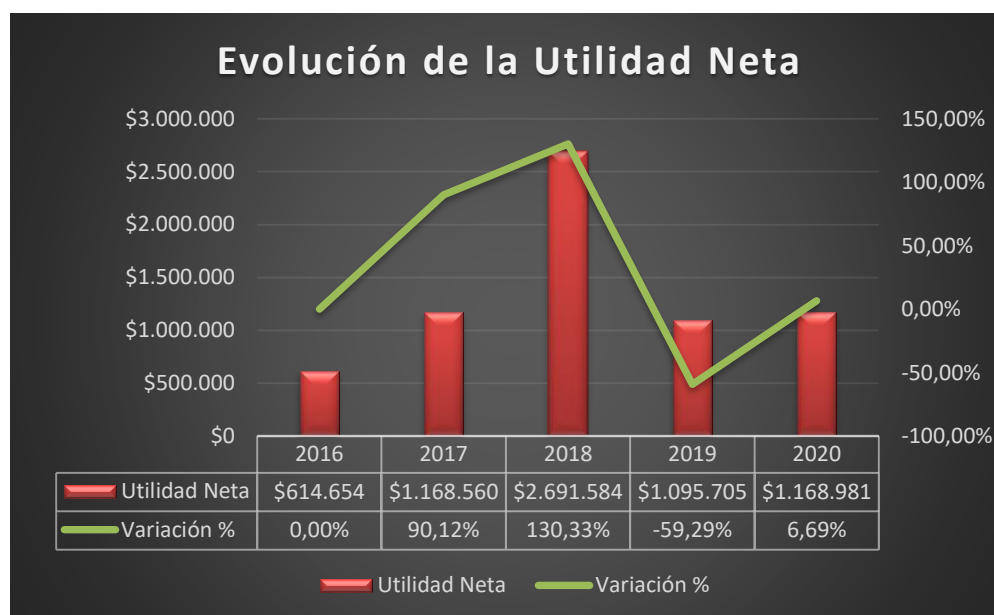
4.2.5 Evolución de la Utilidad Neta

Como se puede observar en la ilustración, durante los años 2016 al 2018 existió una tendencia de crecimiento en la utilidad neta de la empresa, el mercado camaronero en general gozaba de un ascenso en sus ventas, siendo China su mercado más importante con un 60% de las exportaciones seguido de la Unión Europea y Estados Unidos.

En efecto, para los años 2019 y 2020 las utilidades de la empresa decrecieron, por una parte, en el 2019 se cubrieron obligaciones financieras por la adquisición de activos fijos para impulsar su línea de valor agregado, que son los productos (camarones) sometidos al menos a dos etapas de procesamiento que pueden ser pelado y cocido y rebozado, cuyo objetivo de la empresa es diversificar su oferta en el exterior, para el año 2020 por el comportamiento de los mercados internacionales al aplicar restricciones, puertos cerrados, derrumbe de precios del camarón en los mercados internacionales y bajo consumo causados por la emergencia sanitaria del Covid-19.

Ilustración 12

Evolución de la Utilidad Neta



Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.6 Análisis Vertical de la utilidad neta

El análisis vertical de la utilidad neta, representa la proporción de esta utilidad con relación a las ventas totales en términos de porcentajes.

La empresa durante sus 5 últimos años, ha conseguido mantener un margen de utilidad constante, excepto en el año 2018 que tuvo un alza en la tendencia debido a que pese al aumento de sus ventas sus costos lograron mantenerse estables, lo que se produjo un margen bruto rentable y por ende una utilidad neta esperada.

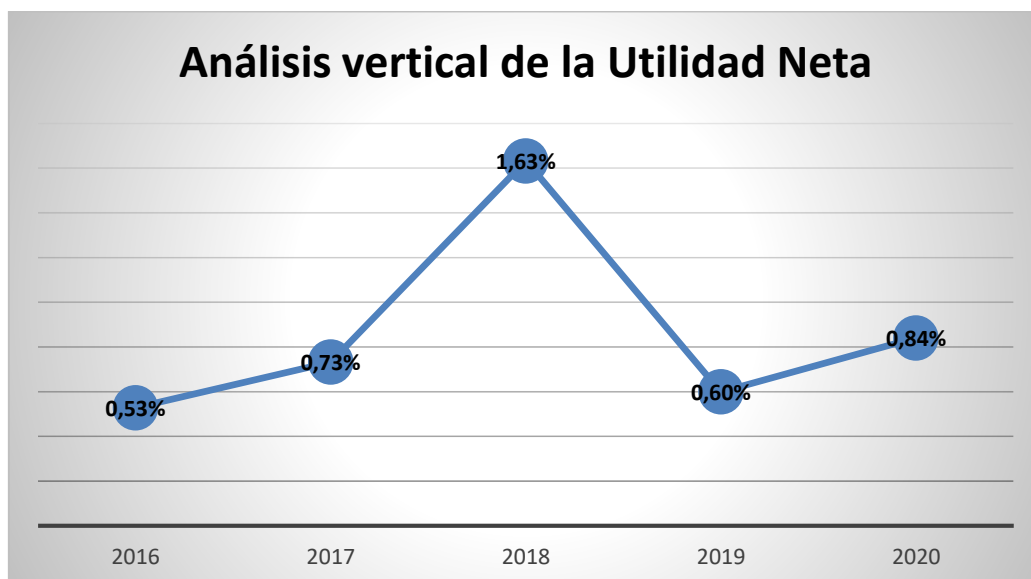
Como se puede observar en la ilustración, en el 2018, el 1,63% de las ventas totales le corresponden a la utilidad neta, así mismo, en el año 2019 descendió su proporción en un 0,60% y en el 2020 trata de estabilizarse creciendo en un 0,84%.

Este análisis de la utilidad neta, se considera una herramienta muy utilizada para poder evaluar si la rentabilidad obtenida fue la óptima o si se deben estructurar los costos y gastos para poder conseguir un resultado más favorable con relación a lo esperado por los accionistas de la empresa.

De igual manera, permite medir si las estrategias implementadas están logrando los objetivos propuestos.

Ilustración 13

Análisis vertical de la Utilidad Neta



Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.7 Evolución del activo

La evolución de las cuentas del activo en el Balance General de la empresa por los años 2016 al 2020, indican que hay una tendencia creciente con mayor impacto en el 2017 si lo comparamos con el año anterior y en el 2019 con relación al 2018.

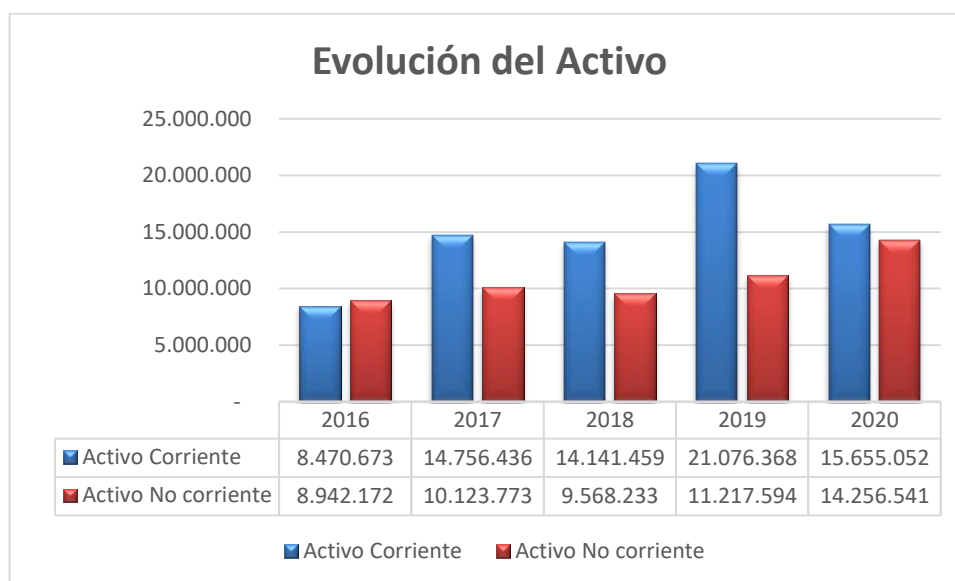
En el año 2017, el activo corriente aumenta su participación básicamente por el crecimiento en las cuentas por cobrar debido al incremento de las ventas, cabe mencionar que el 99% de los ingresos de la empresa son exportaciones, por lo que; el retorno del efectivo es lento de acuerdo a las condiciones del crédito pactadas con el cliente.

En este mismo año la empresa adquiere un 16% de inventarios más que el año anterior, y realiza inversiones en maquinarias para mejorar su capacidad de exportación.

Para el 2019, el incremento de las cuentas por cobrar es alto, en comparación con el 2018 creció en un 137%, realizó compra de maquinarias para seguir impulsando la línea del valor agregado como parte de la diversificación de su oferta en el mercado internacional.

Adicionalmente, adquirió un 73% más de inventario que el año 2018.

Con esta tendencia ascendente del activo, la empresa muestra que posee la capacidad de garantizar una obligación en caso de no poder cubrirla a corto plazo.

Ilustración 14***Evolución del activo***

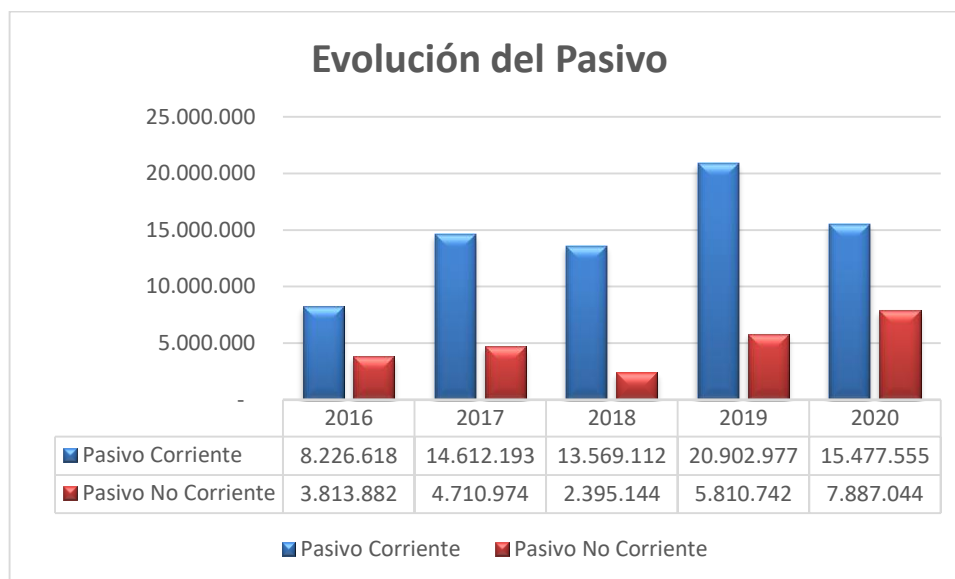
Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.8 Evolución del Pasivo

La evolución del pasivo de acuerdo a la ilustración, marca una mayor concentración en el pasivo corriente que en el pasivo a largo plazo, es decir; que la empresa mantiene mayor cantidad de deudas a corto que a largo plazo. En el 2017 el pasivo total se incrementa un 60% con relación a la variación del 2016, ya que las cuentas y documentos por pagar llegan al 143% con relación al año anterior, debido al financiamiento que necesitó para realizar la compra de activos fijos y el inventario.

En el año 2019 alcanza el más alto nivel de acuerdo a la tendencia marcada de los años anteriores, esto se produce porque en este año invirtió en propiedad, planta y equipo lo que provocó un alto financiamiento con instituciones financieras.

Aunque el objetivo de la administración es aumentar el activo y procurar que el pasivo disminuya, la empresa optó por desprenderse de recursos para cubrir las obligaciones contraídas tanto a corto como a largo plazo, consciente que las inversiones en las maquinarias implementadas incorporaban los beneficios económicos esperados.

Ilustración 15***Evolución del pasivo***

Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.9 Evolución del Patrimonio

La evolución del patrimonio muestra una tendencia constante y equilibrada durante sus últimos 5 años, en las partidas que lo componen, podemos notar cómo el capital, las reservas, el resultado del ejercicio, tanto de años anteriores como del período actual, influyen en éstas variaciones, así como también las decisiones de los accionistas al modificar la posición del patrimonio neto a lo largo del ejercicio contable, ya que podrán direccionar las utilidades obtenidas en el período con fines estratégicos para el negocio, realizar aportes a la empresa o repartir dividendos.

En el 2019, la empresa decidió repartir el 50% de las utilidades acumuladas como dividendos a los accionistas y el otro 50% mediante Acta de Junta General de Accionistas se destinó a aumentar el rubro reservas para invertir en la adquisición e implementación de activos fijos para la línea de valor agregado para diversificar su oferta internacional.

Ilustración 16***Evolución del Patrimonio***

Fuente: Estados financieros de la empresa

4.2.10 Análisis Vertical

Tabla 6

Análisis Vertical Estado de Situación Financiera 2016-2020

ECUADOR SHRIMP EXPORTER					
ANÁLISIS VERTICAL - RELACIÓN RESPECTO AL TOTAL					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	2,48%	1,66%	6,41%	1,66%	3,67%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	18,36%	35,04%	25,58%	44,53%	25,33%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0,73%	2,89%	9,81%	0,00%	0,00%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	0,41%	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%
INVENTARIOS	19,81%	16,11%	11,63%	14,79%	16,53%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	1,32%	0,81%	3,49%	1,64%	2,57%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	5,50%	2,50%	2,70%	2,62%	4,23%
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE					
ACTIVO NO CORRIENTE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	51,35%	40,69%	40,23%	32,82%	38,74%
ACTIVO INTANGIBLE	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,05%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDO	0,00%	0,00%	0,08%	0,06%	0,52%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES					6,43%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0,00%	0,00%	0,05%	1,82%	1,92%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE					
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	28,20%	47,97%	28,46%	40,23%	7,17%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	11,64%	2,42%	18,40%	16,61%	31,18%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	7,40%	8,35%	10,37%	7,88%	9,63%
ANTICIPOS DE CLIENTES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,75%
TOTAL PASIVO CORRIENTE					
PASIVO NO CORRIENTE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	10,16%	9,33%	5,92%	7,39%	11,15%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	11,74%	9,60%	4,18%	10,60%	15,22%

TOTAL PASIVO NO CORRIENTE					
TOTAL PASIVO					
PATRIMONIO NETO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CAPITAL	19,53%	13,67%	14,55%	10,68%	11,53%
RESERVAS	2,15%	1,75%	2,33%	3,20%	3,83%
RESULTADOS ACUMULADOS	5,65%	2,22%	4,44%	0,00%	2,61%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	3,53%	4,70%	11,35%	3,39%	3,91%
TOTAL PATRIMONIO					
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Estados financieros de la empresa
Tabla 7

Análisis vertical Estado de Resultado Integral

ECUADOR SHRIMP EXPORTER					
ANÁLISIS VERTICAL - RELACIÓN RESPECTO AL TOTAL					
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	100%	100%	100%	100%	100%
Ventas al Exterior	99,25%	99,58%	99,37%	99,40%	99,46%
Ventas Locales	0,45%	0,14%	0,28%	0,31%	0,13%
Otros Ingresos	0,30%	0,28%	0,36%	0,29%	0,41%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCION	94,37%	94,99%	92,33%	93,88%	90,76%
Materia Prima	81,68%	83,13%	78,10%	79,36%	71,68%
Mano de Obra	4,55%	4,05%	4,88%	5,04%	7,86%
Costos de Fabricación	8,14%	7,81%	9,35%	9,49%	11,22%
Liquidación de Producción	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD BRUTA	5,63%	5,01%	7,67%	6,12%	9,24%
GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	4,13%	3,39%	4,48%	4,62%	7,06%
Gastos de Venta	1,03%	1,13%	2,35%	1,77%	3,59%
Gastos Administrativos	3,09%	2,26%	2,13%	2,84%	3,47%
UTILIDAD OPERACIONAL	1,50%	1,62%	3,19%	1,50%	2,18%
GASTOS FINANCIEROS	0,21%	0,20%	0,32%	0,39%	0,64%
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN	1,29%	1,42%	2,87%	1,11%	1,54%
PARTICIPACION A TRABAJADORES 15%	0,19%	0,21%	0,40%	0,17%	0,22%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	1,10%	1,21%	2,46%	0,95%	1,32%
IMPUESTO SOBRE LA RENTA 25%	0,57%	0,47%	0,83%	0,35%	0,48%
UTILIDAD NETA	0,53%	0,73%	1,63%	0,60%	0,84%

Fuente: Estados financieros de la empresa

En este análisis se determinará la participación de cada rubro sobre la categoría principal a la que se encuentra agrupado, se han considerado los Estados Financieros de la compañía por sus últimos 5 años y se puede determinar:

En el Activo, las Cuentas por Cobrar, Inventarios y la Propiedad, Planta y Equipo representan los rubros más importantes, con una participación promedio del 30%, 16% y 41% respectivamente, esto se da por el aumento de las ventas de las cuales el 90% son exportaciones a crédito, por lo que las cuentas por cobrar se convierten en efectivo cada 18 días, así mismo la empresa debe adquirir mayor cantidad de inventario para mantener el suficiente stock y evitar desabastecimientos y con relación a la propiedad, planta y equipo, se están invirtiendo en maquinarias para mejorar la calidad y eficiencia en las exportaciones.

Para el total del Pasivo y Patrimonio, las cuentas más representativas son las Cuentas y Documentos por Pagar con un 30% y Obligaciones con instituciones financieras a corto y largo plazo con un 25%, la deuda con proveedores está relacionada con la recuperación tardía de las cuentas por cobrar, por lo que éstas obligaciones a corto plazo se cubren cada 19 días, las deudas financieras son producto de la inversión y adquisición de activos fijos que en su mayoría están financiadas por capital de terceros.

Así mismo, el capital de la compañía se ubica en un porcentaje del 14% integrado por el capital con el que se constituyó más las aportaciones de los dueños a lo largo de los ejercicios contables.

En el total de ingresos, las exportaciones representan el 90% del total de las ventas, los costos y gastos el 98%, en los que más destacan la materia prima con un 78% y los gastos de administración y venta el 5%, obteniendo una utilidad neta del 0,87% en relación a las ventas totales.

4.2.11 Análisis Horizontal

Tabla 8

Análisis Horizontal Estado de Situación Financiera

ECUADOR SHRIMP EXPORTER					
ANÁLISIS HORIZONTAL / VARIACIONES RELATIVAS RESPECTO AL AÑO ANTERIOR					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	51,34%	-4,28%	266,95%	-64,71%	104,84%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	-42,67%	172,73%	-30,43%	137,16%	-47,31%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	-13,31%	465,07%	223,73%	-100,00%	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	5,77%	-1,17%	-100,00%		
INVENTARIOS	37,29%	16,20%	-31,19%	73,24%	3,48%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	-57,41%	-12,89%	311,63%	-36,03%	45,41%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	-39,21%	-35,10%	3,12%	31,90%	49,74%
ACTIVOS MANTENIDOS PARA LA VENTA		0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	-20,86%	74,21%	-4,17%	49,04%	-25,72%
ACTIVO NO CORRIENTE					
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	3,30%	13,21%	-5,78%	11,11%	9,34%
ACTIVO INTANGIBLE					0,00%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDO				0,00%	765,87%
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES					
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES				4792,01%	-2,04%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3,30%	13,21%	-5,49%	17,24%	27,09%
TOTAL ACTIVO	-10,06%	42,88%	-4,70%	36,21%	-7,38%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-1,31%	143,03%	-43,45%	92,54%	-83,48%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	60,39%	-70,32%	625,15%	22,93%	73,90%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	-29,64%	61,11%	18,36%	3,60%	13,19%
ANTICIPOS DE CLIENTES	-100,00%				
TOTAL PASIVO CORRIENTE	-21,46%	77,62%	-7,14%	54,05%	-25,96%
PASIVO NO CORRIENTE					
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-7,97%	31,22%	-39,56%	70,04%	39,75%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	14,22%	16,86%	-58,49%	245,26%	32,94%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	2,73%	23,52%	-49,16%	142,61%	35,73%

TOTAL PASIVO	-15,13%	60,48%	-17,38%	67,33%	-12,54%
PATRIMONIO NETO					
CAPITAL	0,00%	0,00%	1,47%	0,00%	0,00%
RESERVAS	47,68%	16,44%	26,85%	87,37%	10,88%
RESULTADOS ACUMULADOS	214,85%	-43,77%	90,12%	-100,00%	
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-49,07%	90,12%	130,33%	-59,29%	6,69%
TOTAL PATRIMONIO	3,86%	3,44%	39,38%	-27,95%	17,32%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-10,06%	42,88%	-4,70%	36,21%	-7,38%

Fuente: Estados financieros de la empresa

Tabla 9

Análisis Horizontal Estado de Resultado Integral

ECUADOR SHRIMP EXPORTER					
ANÁLISIS HORIZONTAL / VARIACIONES RELATIVAS RESPECTO AL AÑO ANTERIOR					
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS	13,88%	37,19%	3,29%	10,93%	-23,92%
Ventas al Exterior	14,66%	37,65%	3,07%	10,96%	-23,87%
Ventas Locales	-51,92%	-59,13%	110,72%	26,06%	-69,32%
Otros Ingresos	-3,12%	30,79%	29,29%	-10,49%	8,63%
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCION	15,21%	38,09%	0,39%	12,80%	-26,45%
Materia Prima	14,60%	39,62%	-2,97%	12,72%	-31,28%
Mano de Obra	13,28%	22,19%	24,49%	14,54%	18,67%
Costos de Fabricación	22,90%	31,58%	23,71%	12,56%	-10,04%
Liquidación de Producción					
UTILIDAD BRUTA	-4,55%	22,10%	58,16%	-11,59%	14,92%
GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS	8,10%	12,84%	36,47%	14,22%	16,34%
Gastos de Venta	-28,00%	50,32%	114,36%	-16,39%	53,81%
Gastos Administrativos	29,90%	0,29%	-2,60%	48,02%	-7,04%
UTILIDAD OPERACIONAL	-27,74%	47,49%	103,65%	-47,89%	10,56%
GASTOS FINANCIEROS	-5,36%	28,67%	66,80%	33,63%	25,52%
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN	-30,43%	50,57%	108,81%	-57,00%	5,36%
PARTICIPACION A TRABAJADORES 15%	-30,48%	50,90%	96,36%	-54,27%	-0,16%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	-30,42%	50,52%	111,01%	-57,45%	6,34%
IMPUESTO SOBRE LA RENTA 25%	5,21%	13,89%	81,17%	-53,83%	5,73%
UTILIDAD NETA	-49,07%	90,12%	130,33%	-59,29%	6,69%

Fuente: Estados financieros de la empresa

En este análisis, los porcentajes nos ayudan a observar en primera instancia el aumento o disminución de los rubros con el año que se tomó como base para su comparabilidad, en este caso se ha realizado la relación con respecto al año 2015.

En el Estado de Resultados, las ventas muestran un crecimiento moderado excepto en el 2020 existe una disminución del 36% con respecto al año base, debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 que inició en ese año con restricciones en los mercados internacionales para minimizar la propagación del coronavirus, reducción de las exportaciones del sector camaronero y desplome del valor internacional del camarón a USD5,19/Kg, siendo el precio más bajo desde el 2017 que era de USD6,81/Kg.

Los costos de venta mantienen una tendencia estable en los 5 últimos años con relación a las variaciones de las ventas, el año que muestra un mayor crecimiento es en el 2019, ya que por las restricciones y condiciones implementadas en el país por la pandemia del Covid-19 que llegó a declararse en emergencia sanitaria en 11 de marzo de 2020 por el Primer Mandatario, los gastos de venta tienen un mayor crecimiento del 90% en el 2019 y del 121% en el 2020, debido al aumento de los esfuerzos por colocar el producto no sólo en el mercado internacional sino del nacional.

La utilidad neta tuvo un incremento en el año 2018 del 123%, fue un año de crecimiento no sólo para la empresa sino para el sector de la industria en general.

Con relación a los grupos de Activo, las cuentas por cobrar crecieron un 158% en el año 2019 debido a la lenta recuperación de la cartera y el otorgamiento de nuevos créditos en las exportaciones, de igual manera en el grupo de Pasivos las cuentas por pagar en el mismo 2019 crecieron un 161% por adquisiciones relacionadas al incremento en las ventas.

Pese a la aparición de la pandemia, la empresa logró mantener el nivel de inventarios óptimo, evaluación de sus gastos, permitiéndole regirse a la disminución del precio del kilogramo del camarón para seguir compitiendo internacionalmente y no caer en pérdidas por falta de implementación de estrategias adecuadas para minimizar el impacto financiero.

4.3 Analisis de los ratios financieros

4.3.1 Razones de Liquidez

Como su nombre lo indica, esta ratio financiera muestra la situación de liquidez de la empresa, para su cálculo se utilizan los activos y pasivos corrientes.

El punto de interés principal es la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas en el corto plazo sin presiones excesivas (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018)

Liquidez Corriente

Este índice nos indica si la empresa Ecuador Shrimp Exporter cuenta con los activos circulantes suficientes para poder enfrentar sin dificultades las obligaciones contraídas a corto plazo (menor a un año), siendo este el pasivo corriente.

No obstante, si el resultado de esta ratio es mayor a uno, también podría indicarnos que los activos corrientes de la empresa se encuentran en exceso, por lo que no se estaría aprovechando al máximo la rentabilidad de ellos.

Si es menor a uno, nos indica que la empresa tendría problemas de liquidez para cubrir sus obligaciones al corto plazo.

Tabla 10

Evolución de los índices de liquidez corriente

	2016	2017	2018	2019	2020
<i><u>Activos Corrientes</u></i>					
<i><u>Pasivos Corrientes</u></i>	1,03	1,01	1,04	1,01	1,01

Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

De acuerdo con la tabla de evolución de los índices de liquidez, el promedio calculado en el período 2016 al 2020 es de USD1,02, esto quiere decir; que, por cada USD1,00 de deuda contraída en el corto plazo, la empresa puede cubrir USD1,02 con sus activos líquidos.

Como se observa, el valor del índice de la empresa es mayor a 1, lo que implica que cuenta con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Razón Rápida o prueba acida.

Esta ratio se calcula de igual forma que la prueba de liquidez corriente, excepto que se omite el inventario por ser el activo corriente menos líquido para cubrir las obligaciones a corto plazo.

Al ser un rubro que puede contener de todo, se constituye menos confiable, porque puede estar compuesto por bienes dañados, obsoletos y perdidos, inventarios valorados a precios que no se puedan vender en el mercado.

Puede darse el caso también, de una sobreestimación de ventas por parte de la empresa resultando la obtención o compra de un inventario excesivo cuya rotación sea muy lenta.

Tabla 11

Evolución de los índices de prueba ácida

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Activos Corrientes – Inventarios</i>					
<i>Pasivos Corrientes</i>	0,61	0,74	0,84	0,78	0,69

Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

El promedio de los índices de la prueba ácida por los años 2016 al 2020, es de USD0,73, es decir; que, por cada USD1,00 de pasivo circulante la empresa cuenta con USD0,73 para poder cubrirlas de forma inmediata

Prueba del Efectivo

Es un indicador financiero que se calcula tomando del activo corriente el efectivo y el equivalente al efectivo para medir la capacidad inmediata de la empresa para cubrir sus obligaciones al corto plazo, cuyo vencimiento sean menor a un año.

Tabla 12

Evolución de los índices de la prueba del efectivo

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Efectivo</i>					
<i>Pasivos Corrientes</i>	0,05	0,03	0,11	0,03	0,07

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

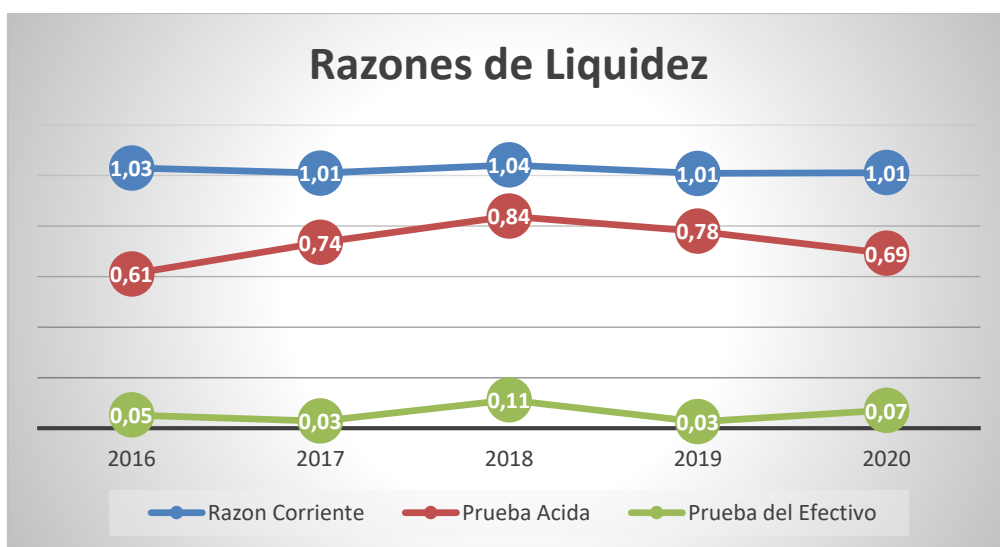
De acuerdo con lo indicado en la tabla, el promedio resultante por el cálculo de este indicador es de 0,06 centavos, que sería el disponible que la empresa mantiene como recurso líquido para cubrir cada dólar de sus deudas corrientes

En esta ratio se excluyeron los rubros de inventarios y cuentas por cobrar, ya que la rapidez para convertirlos en efectivo es muy lenta.

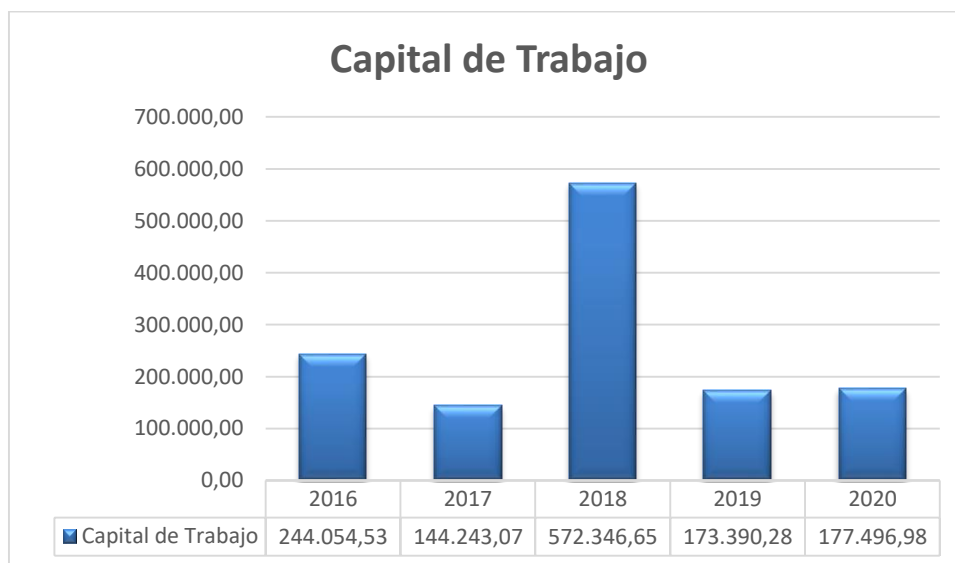
En conclusión, las tres ratios de liquidez que se han calculado muestran que los Inventarios son un rubro determinante para lograr cumplir con las obligaciones corrientes, es un fuerte indicador que en la prueba ácida y en el índice de efectivo no cuenta con los suficientes recursos a corto plazo para cubrir el pasivo corriente, por lo que cuenta con financiamiento externo de parte de sus proveedores y de instituciones financieras.

Ilustración 17

Razones de Liquidez



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Ilustración 18**Capital de trabajo**

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.3.2 Razones de Eficiencia

Esta ratio calcula la rotación que ha mantenido la empresa en sus activos corrientes, evaluando la eficacia en la administración de estos recursos para generar ventas

Rotación de Inventarios

Mientras no se quede sin inventario y como consecuencia pierda ventas, cuanto más alta sea esta razón, con mayor eficacia se administra el inventario (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018)

Tabla 13

Evolución de la rotación de inventarios

	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventario}}$	32 veces	38 veces	55 veces	36 veces	26 veces
$\frac{365}{\text{Rotación de Inventario}}$	11 días	10 días	7 días	10 días	14 días

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

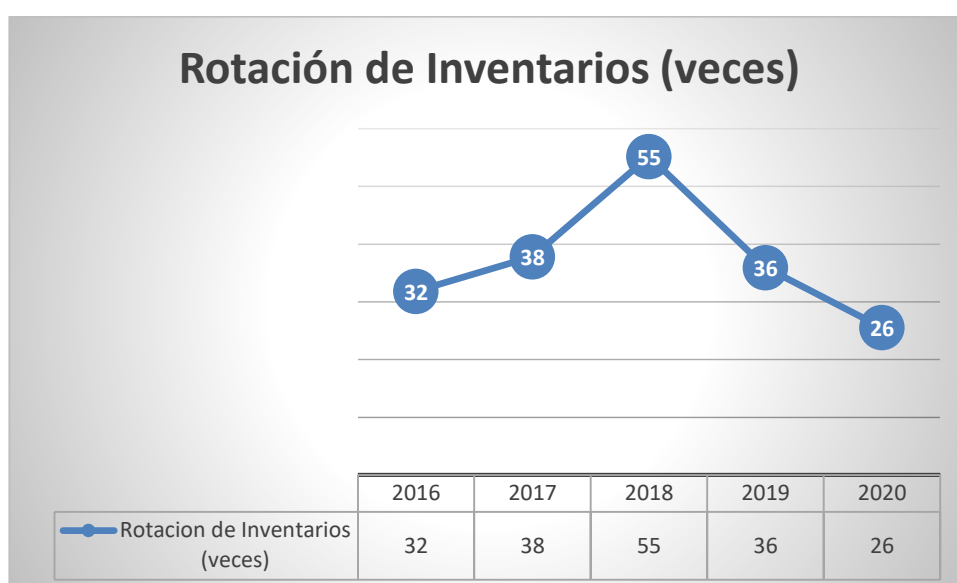
El promedio que la empresa rota sus inventarios al año es de 37 veces, es decir; que es la frecuencia con la que se vende o comercializa el stock, pudiéndose indicar también que

son las veces que el inventario se convierte en efectivo o cuentas por cobrar de acuerdo a su política de ventas.

Este indicador también se interpreta en días, por lo que podemos visualizar que durante sus último 5 años, del 2016 al 2020, Ecuador Shrimp Exporter ha renovado sus inventarios en un promedio de 10 días al año, considerándose como un abastecimiento frecuente y su administración eficiente.

Ilustración 19

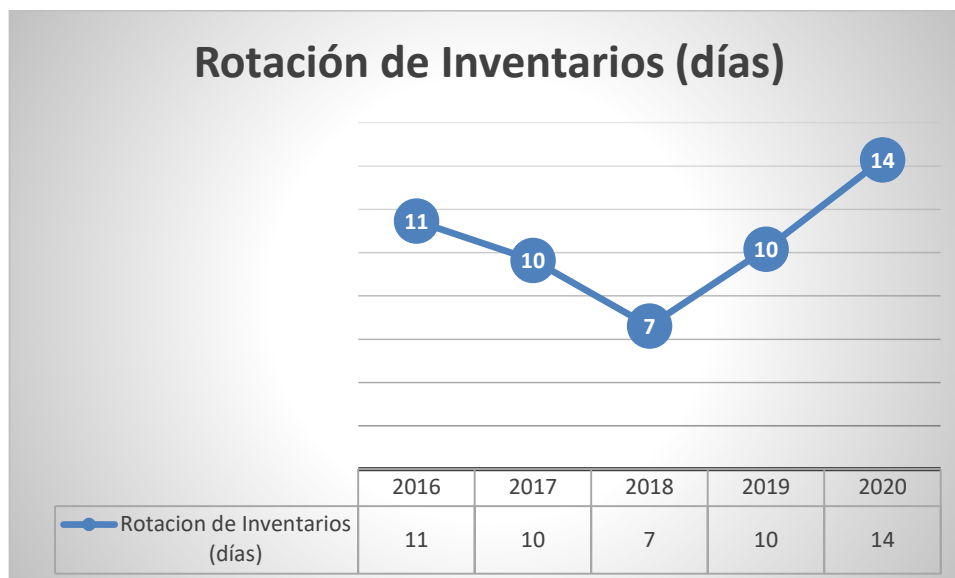
Rotación de Inventario veces



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Ilustración 20

Rotación de inventarios días



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Rotación de cuentas por cobrar y periodo promedio de cobro

La rotación de las cuentas por cobrar mide la velocidad con la que una empresa cobra sus cuentas.

Tabla 14

Rotación cuentas por cobrar y periodo promedio de cobro

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Ventas</i>					
<i>Cuentas por Cobrar</i>	36	18 veces	27 veces	13 veces	18 veces
		veces			
365					
<i>Rotación de Cuentas por Cobrar</i>	10 días	20 días	13 días	29 días	20 días

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Con relación a la tabla de rotación de las cuentas por cobrar, se puede determinar que la empresa recauda sus cuentas en un promedio de 23 veces al año, quiere decir que, si consideramos la ilustración del índice en días, el tiempo que se espera recibir el efectivo por las ventas realizadas es de 18 días promediando los años del 2016 al 2020.

Ilustración 21

Rotación de cuentas por cobrar



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Rotación de activos totales

En este índice de rotación, medimos la eficiencia con que la administración maneja sus activos corrientes y no corrientes con relación a sus ventas

Tabla 15

Evolución de la rotación de activos totales

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Ventas</i>					
<i>Activos Totales</i>	7	6	7	6	5

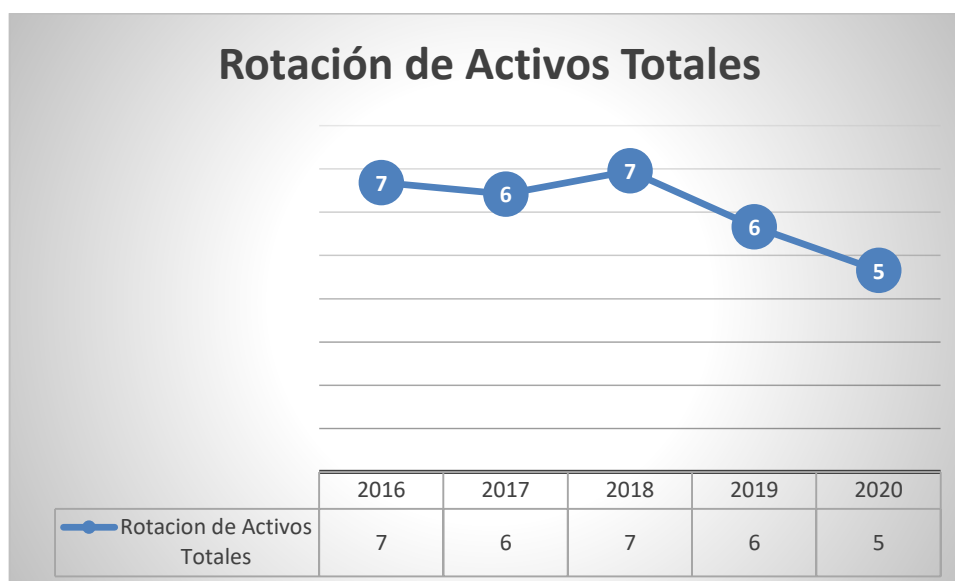
Fuente: Estados Financieros de la Empresa

De acuerdo con los cálculos de este índice, por los último 5 años, la empresa ha logrado generar en ventas un promedio de USD6,00 por cada USD1,00 invertido en sus activos totales.

Con este resultado, se comprueba que los recursos de la empresa se están gestionando eficazmente, ya que la capacidad de generar ventas a través de sus activos es alta.

Ilustración 22

Rotación de activos totales



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Rotación de los activos fijos

En este índice de rotación de activos fijos, medimos la eficiencia con que la administración maneja sus activos fijos con relación a sus ventas.

Tabla 16

Evolución de la rotación de los activos fijos

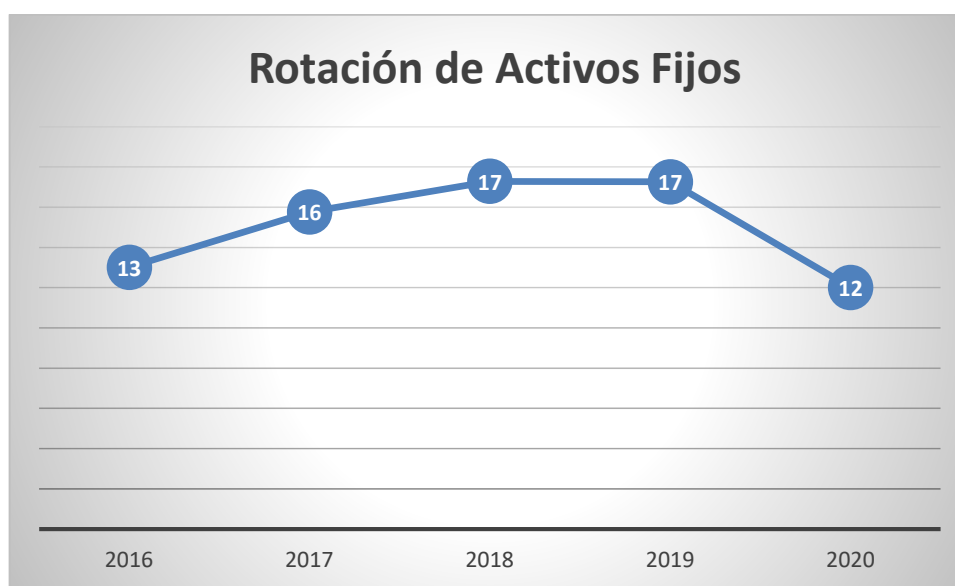
	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Ventas</i>					
<i>Activos Fijos</i>	13	16	17	17	12

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Este indicador de rotación de activos fijos, nos muestra que en promedio la empresa ha obtenido USD15,00 de ingresos por cada USD1,00 invertido en sus activos fijos, este retorno se da por la adquisición y uso adecuado de este activo por parte de la administración

Ilustración 23

Rotación de activos fijos



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Rotación de cuentas por cobrar y periodo promedio de pago

En este índice se calcula el período promedio de pago y el número de veces al año que rotan las cuentas por pagar, considerado de gran importancia porque se define la forma que la empresa está cumpliendo con el pago a sus proveedores de acuerdo con los términos establecidos y a su modelo de su operación.

Tabla 17

Evolución cuentas por pagar y rotación cuentas por pagar

	2016	2017	2018	2019	2020
--	------	------	------	------	------

<i>Costo de Venta</i> <i>Cuentas por Pagar</i>	22	13 veces	23 veces	13 veces	59 veces
365					
<i>Rotación de Cuentas por Pagar</i>	16 días	29 días	16 días	28 días	6 días

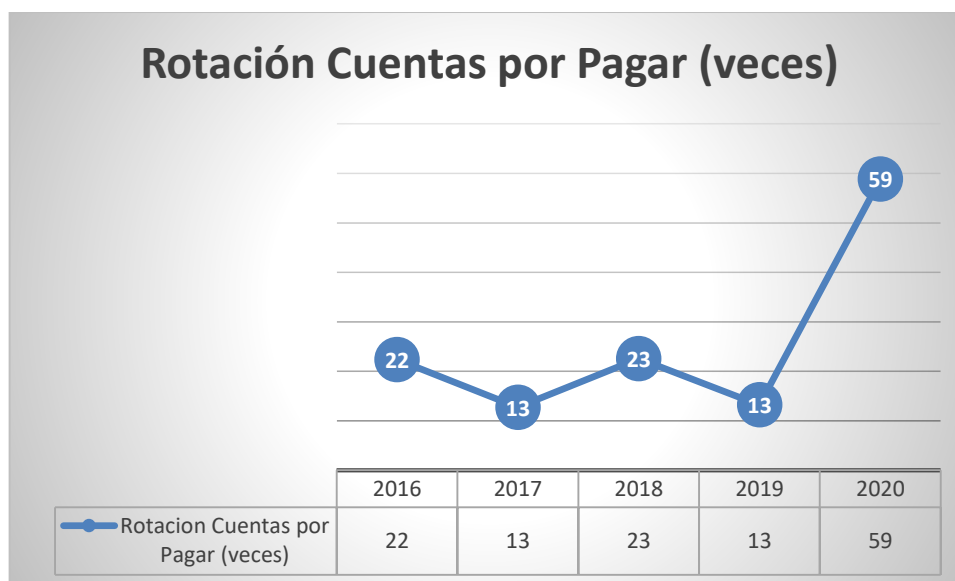
Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Al evaluar esta ratio, se observa que en promedio Ecuador Shrimp Exporter, rota 26 veces al año sus cuentas por pagar, cada 19 días paga sus deudas a corto plazo, de acuerdo con las condiciones de pago que mantiene con sus proveedores, las está cubriendo de manera oportuna.

La empresa realiza la adquisición de sus insumos a crédito.

Ilustración 24

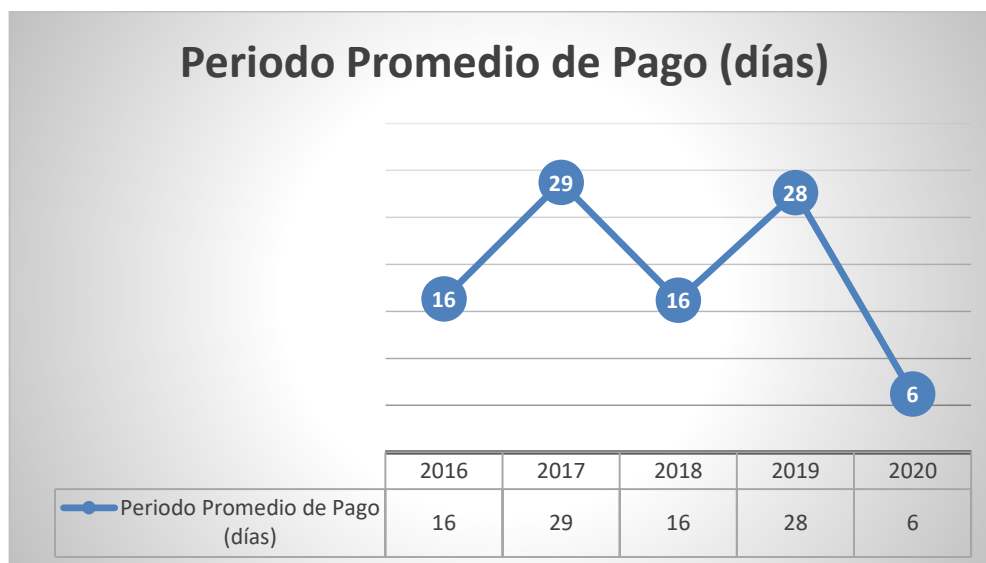
Rotación cuentas por pagar (veces)



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Ilustración 25

Periodo promedio de pago (días)



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.3.3 Razones de Solvencia

Los índices de solvencia nos indican la capacidad de endeudamiento que la empresa posee

Razón nivel de deuda pasivo

Este índice nos muestra el porcentaje del financiamiento que la empresa ha gestionado con terceros para adquirir sus activos totales.

Tabla 18

Evolución nivel de deuda pasivo

	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	69%	78%	67%	83%	78%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

La tabla de evolución del nivel de deuda permite observar que la empresa mantiene índices de endeudamiento altos durante los años considerados para este análisis, indicando

que del 100% de sus activos totales, el 75% que es el promedio de estos años; fue financiado por terceros, es decir; por sus proveedores y prestamistas.

Ilustración 26

Razón deuda pasivo



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Razón de deuda Patrimonio

Este índice nos muestra el porcentaje del financiamiento que la empresa ha gestionado con recursos propios para adquirir sus activos totales.

Tabla 19

Evolución deuda patrimonio

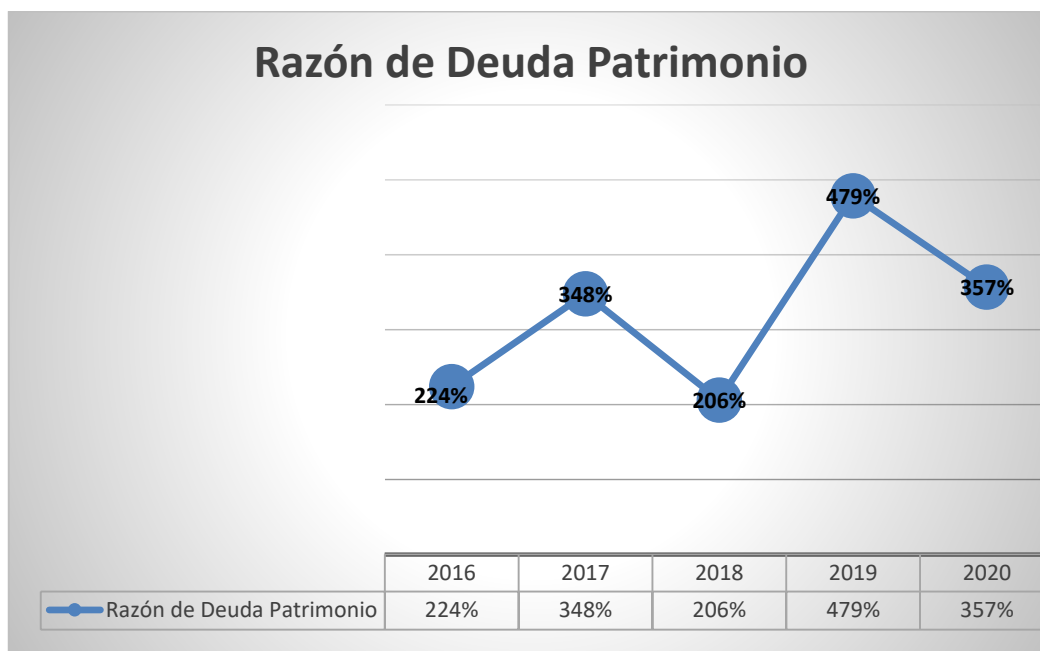
	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Pasivo Total</i> <i>Patrimonio</i>	2,24	3,48	2,06	4,79	3,57

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Como se puede analizar, la empresa mantiene en sus últimos 5 años un alto índice de apalancamiento, por cada USD1,00 invertido por sus accionistas, USD2.24 han invertido sus acreedores, podemos concluir que la empresa tiene dificultad para generar el efectivo adecuado para poder cumplir con sus pasivos.

Ilustración 27

Razón de deuda Patrimonio



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Razón de cobertura

La razón de cobertura de interés se calcula dividiendo la utilidad antes de impuestos e intereses para los gastos financieros, cuya finalidad es demostrar la capacidad de la empresa en cubrir los intereses generados

Tabla 20

Evolución Razón de cobertura

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Utilidad antes de Intereses e Impuestos</i>					
<i>Interés</i>	7	8	10	4	3

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

En promedio, de acuerdo con los años indicados, la utilidad de la operación de la empresa antes de intereses e impuestos, permitirá cubrir un equivalente a 6 veces los gastos de intereses en un año, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago por este concepto.

4.3.4 Razones de Rentabilidad

Rendimiento sobre activos – ROA

Mide la utilidad por cada dólar de activo de la empresa.

Tabla 21

Evolución del ROA

	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Total Activos}}$	3,53%	4,70%	11,35%	3,39%	3,91%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Al evaluar la utilidad con relación a los activos totales, podemos mencionar que en el año 2018 la empresa obtuvo el mejor rendimiento de los activos administrados por la gerencia, en los años 2019 y 2020 el índice se ha mantenido.

Rendimiento sobre el Patrimonio - ROE

Mide el beneficio que obtendrán los accionistas en un año determinado

Tabla 22

Evolución del ROE

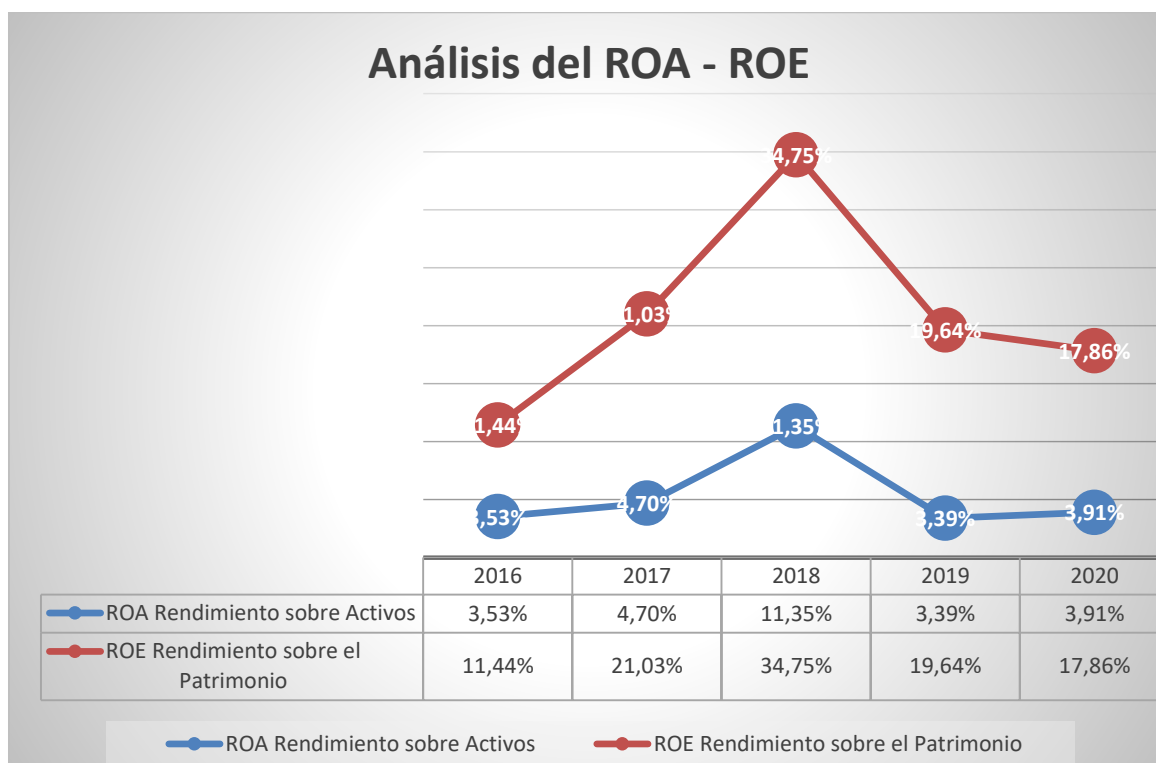
	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Patrimonio}}$	11,44%	21,03%	34,75%	19,64%	17,86%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Al evaluar la utilidad con relación al patrimonio, podemos mencionar que en los años 2019 y 2020 la rentabilidad de los accionistas tiende a la baja, la empresa devuelve a sus accionistas el 19% y 18% respectivamente, como beneficio a sus accionistas.

Ilustración 28

Análisis ROA - ROE



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

Rendimiento sobre el margen de utilidad bruta

Mide el rendimiento de los ingresos brutos generados por las ventas menos los costos de los bienes vendidos

Tabla 23

Evolución del margen de utilidad bruta

	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$	5,63%	5,01%	7,67%	6,12%	9,24%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

La empresa posee, de acuerdo a los índices de la tabla, una utilidad bruta del 7% sobre las ventas netas, este indicador es de gran importancia ya que se puede comparar con la competencia, si se cuenta con un mejor índice se entenderá que posee una ventaja competitiva con la industria.

Rendimiento sobre el margen de utilidad operativa

Mide el rendimiento de los ingresos brutos generados por las ventas menos los costos operativos de los bienes vendidos.

Tabla 24

Evolución del margen de utilidad operativa

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Utilidad operativa</i>					
<i>Ventas Netas</i>	1,50%	1,62%	3,19%	1,50%	2,18%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

La empresa posee, de acuerdo a los índices de la tabla, una utilidad operativa del 2% sobre las ventas netas, generalmente los accionistas buscan gestionar que estos márgenes se mantengan consistentes y que la tendencia sea alcista.

Rendimiento sobre el margen de utilidad antes de impuestos

Mide el rendimiento de los ingresos brutos generados por las ventas menos los costos de los bienes vendidos, intereses, depreciación, gastos generales y administrativos

Tabla 25

Evolución del margen de utilidad antes de impuestos

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Utilidad antes de Interese e Impuestos</i>					
<i>Ventas Netas</i>	1,29%	1,42%	2,87%	1,11%	1,54%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

La empresa posee, de acuerdo a los índices de la tabla, una utilidad antes de intereses e impuestos del 2% sobre las ventas netas.

Rendimiento sobre el margen de utilidad neta

Mide la utilidad neta que genera una empresa después del pago de todos los gastos e impuestos.

Tabla 26

Rendimiento sobre el margen de utilidad neta

	2016	2017	2018	2019	2020
$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	0,53%	0,73%	1,63%	0,60%	0,84%

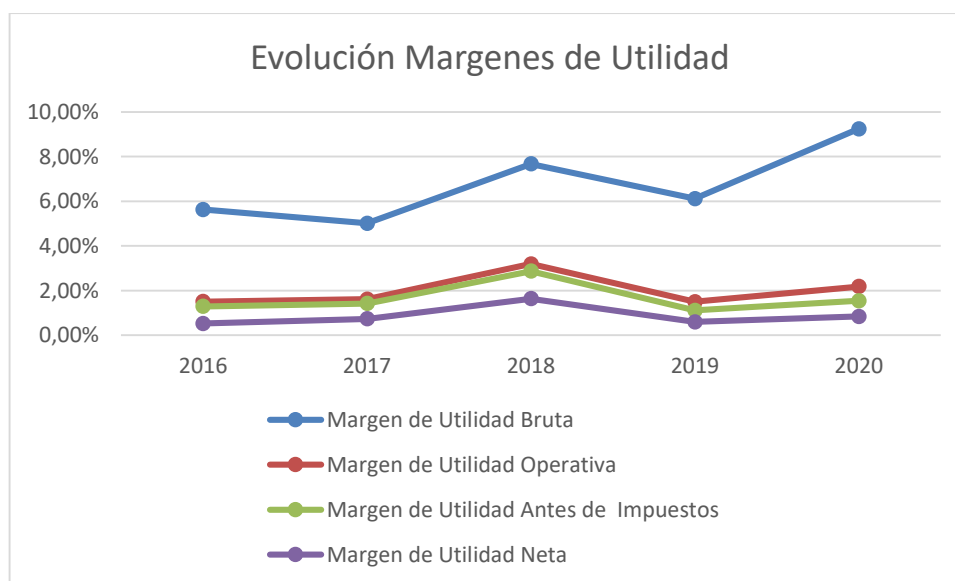
Fuente: Estados Financieros de la Empresa

La empresa posee, de acuerdo a los índices de la tabla, presenta una utilidad neta del 1% sobre las ventas netas.

Este margen permite medir la rentabilidad de la empresa y los esfuerzos de la gerencia por administrar de forma eficiente sus recursos.

Ilustración 29

Evolución Márgenes de utilidad



Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.4 Valoración de la Empresa

4.4.1 Supuestos de la Valoración

Para la valoración financiera de Ecuador Shrimp Exporter se ha determinado el cálculo de tres modelos o escenarios, cuya variación está dada por las variables y probabilidades de que ocurran estos eventos, como se detallan a continuación:

Tabla 27

Supuestos de la valoración

Escenario	Crecimientos año 1 a 5	Crecimiento posterior	Observaciones		
Optimista	5.18%	6.18%	En adelante		
Conservador	3%	4%	En adelante		
Pesimista	1.50%	2%	En adelante		
Rubro	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Costo de Venta	93.27%	93.27%	93.27%	93.27%	93.27%
Gasto de Venta	1.98%	1.98%	1.98%	1.98%	1.98%
Gastos administrativos	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%	2.76%
Impuestos	25%	25%	25%	25%	25%
T (Impuestos)	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

No se considera incremento en intereses porque estos van decreciendo cada año al amortizarse los préstamos actuales y la empresa no va a incurrir en nuevas obligaciones financieras durante los periodos proyectados.

En lo que respecta a las Depreciaciones se incluye un mínimo incremento de aproximadamente \$2900 anuales, el mismo que corresponde a la depreciación de los mantenimientos y adecuaciones de las máquinas actuales que incrementan la vida útil del mismo, no se realizará compra de maquinarias nuevas durante el periodo de pronóstico.

4.5 Análisis de Escenarios

El análisis de escenarios permite plantear distintas situaciones de un mismo evento con la intervención de variables que influyan a los diferentes resultados favorables o

desfavorables para la compañía, logrando analizar las diferentes perspectivas y encontrar la solución óptima para la determinación del valor esperado.

4.5.1 Escenario Optimista

Tabla 28

Escenario Optimista

ESCENARIO OPTIMISTA	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Ajustes a los Flujos	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad después de Impuestos	1.542.931,15	1.930.661,41	2.041.390,40	2.157.345,36	2.278.666,83
(+) Intereses después de Impuestos	502.928,15	46.146,21	31.719,77	17.345,69	3.230,89
+/- Otros Ingresos/Egresos que no sean permanentes (después de Impuestos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Depreciaciones / Amortización de Intangibles	972.436,78	975.363,82	978.299,66	981.244,34	984.197,89
(-) Inversión en Capital físico nuevo (Capex)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Aumento en Capital de Trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Recuperación de Capital de trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Valor terminal después de Impuestos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCFF Flujo de Caja Libre de los Activos	\$ 3.018.296,08	\$ 2.952.171,44	\$ 3.051.409,83	\$ 3.155.935,39	\$ 3.266.095,61
Valor Terminal					94.520.928,14
Beneficio Tributario	\$ 182.311,46	\$ 16.728,00	\$ 11.498,42		
VP (1-5)	\$ 11.705.635,97				
VP (VT)	\$ 59.094.643,81				
VP Beneficio Tributario	\$ 188.503,01				
Valor de la Empresa	\$ 70.988.782,79				
WACC		9,85%			

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.5.2 Escenario Conservador

Tabla 29

Escenario Conservador

ESCENARIO CONSERVADOR	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Ajustes a los Flujos	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad después de Impuestos	1.415.817,94	1.741.414,35	1.803.143,28	1.866.432,98	1.931.207,07
(+) Intereses después de Impuestos	502.928,15	46.146,21	31.719,77	17.345,69	3.230,89
+/- Otros Ingresos/Egresos que no sean permanentes (después de Impuestos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Depreciaciones / Amortización de Intangibles	972.436,78	975.363,82	978.299,66	981.244,34	984.197,89
(-) Inversión en Capital físico nuevo (Capex)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Aumento en Capital de Trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Recuperación de Capital de trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Valor terminal después de Impuestos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCFF Flujo de Caja Libre de los Activos	\$ 2.891.182,87	\$ 2.762.924,38	\$ 2.813.162,71	\$ 2.865.023,01	\$ 2.918.635,85
Valor Terminal					51.896.035,96
Beneficio Tributario	\$ 182.311,46	\$ 16.728,00	\$ 11.498,42		
VP (1-5)	\$10.836.324,23				
VP (VT)	\$32.445.489,28				
VP Beneficio Tributario	\$ 188.503,01				
Valor de la Empresa	\$43.470.316,52				
WACC	9,85%				

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.5.3 Escenario Pesimista

Tabla 30

Escenario Pesimista

ESCENARIO PESIMISTA	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
Ajustes a los Flujos	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad después de Impuestos	1.390.804,71	1.690.262,30	1.724.687,42	1.759.467,65	1.794.484,66
(+) Intereses después de Impuestos	502.928,15	46.146,21	31.719,77	17.345,69	3.230,89
+/- Otros Ingresos/Egresos que no sean permanentes (después de Impuestos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Depreciaciones / Amortización de Intangibles	972.436,78	975.363,82	978.299,66	981.244,34	984.197,89
(-) Inversión en Capital físico nuevo (Capex)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Aumento en Capital de Trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Recuperación de Capital de trabajo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Valor terminal después de Impuestos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCFF Flujo de Caja Libre de los Activos	\$ 2.866.169,65	\$ 2.711.772,33	\$ 2.734.706,85	\$ 2.758.057,69	\$ 2.781.913,44
Valor Terminal					36.151.919,36
Beneficio Tributario	\$ 182.311,46	\$ 16.728,00	\$ 11.498,42		
VP (1-5)	\$ 10.553.033,94				
VP (VT)	\$ 22.602.241,00				
VP Beneficio Tributario	\$ 188.503,01				
Valor de la Empresa	\$ 33.343.777,96				
WACC	9,85%				

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.6 Análisis de Resultados

En diciembre del 2020, la compañía Ecuador Shrimp Exporter realizó la valorización de su empresa, utilizando escenarios identificados como optimista, conservador y pesimista, la tasa de descuento aplicada fue del 9.85% tal como se detalló en el capítulo 3.

El primer escenario es el caso optimista en donde las ventas crecerían un 5,18%, de acuerdo al Banco Central del Ecuador y a su previsión para el 2021, estima que la economía se recupere en un 3.1%, desde el punto de vista optimista y apostando por una recuperación más rápida de la economía no sólo del país sino de los mercados internacionales, se asumiría un crecimiento vigoroso de lo indicado por los datos oficiales del gobierno con una probabilidad del 30%.

El segundo escenario es el conservador en donde se estableció un crecimiento del 3% de acuerdo a lo que se espera del dinamismo económico del país, con una probabilidad del 50%.

El tercer escenario es el pesimista en donde se plantea la posibilidad de una recuperación de la economía mucho más lenta de lo esperado, en este caso se plantea un crecimiento del 1.50% asumiendo una recesión extendida y una probabilidad asignada del 20%.

Para el cálculo del valor de la empresa en los diferentes escenarios se utilizó la información financiera proyectada a 5 años, esto es; del 2021 al 2025.

El valor financiero de la empresa por el método de flujo de caja descontado, determinó que el valor de la empresa de acuerdo al escenario conservador o esperado es de USD 43.470.316,52 considerando en su cálculo la tasa de riesgo país.

El valor financiero de la empresa de acuerdo al modelo optimista es de USD 70.988.782,79 y de acuerdo al escenario pesimista USD 33.343.777,96.

Las probabilidades de que ocurran los tres escenarios propuestos, luego de revisar los factores macroeconómicos de nuestro país y el comportamiento de la industria, podemos mencionar que en el escenario optimista existe una probabilidad del 30%, en el conservador del 50% y en el pesimista del 20%, por lo que el valor financiero ponderado de Ecuador Shrimp Exporter es de USD 49.700.548,69

Tabla 31

Valor Financiero ponderado Ecuador Shrimp Exporter

Escenarios	Valoración	Probabilidad de Ocurrencia	Ponderación
Optimista	\$ 70.988.782,79	30,00%	\$ 21.296.634,84
Conservador	\$ 43.470.316,52	50,00%	\$ 21.735.158,26
Pesimista	\$ 33.343.777,96	20,00%	\$ 6.668.755,59
Valor de la Empresa			\$ 49.700.548,69

Fuente: Estados Financieros de la Empresa

4.7 Conclusiones y recomendaciones

4.7.1 Conclusiones

La valoración fue realizada utilizando el método de flujo de caja descontado el cual es el más adecuado ya que considera el valor del dinero en el tiempo.

Las tasa de descuento calculada contiene todos los elementos necesarios sobre todo el riesgo país (EMBI), se estudió la evolución de la industria, se comprobó la fortaleza del sector camaronera pese a recesión económica ocasionada por la pandemia del covid19 que afecto la economía a nivel mundial y se calcularon escenarios de valoración por lo que se concluye que el valor ponderado de la empresa y los beneficios que se pueden obtener a futuro, este cálculo ponderado contiene el efecto que podría generar los diversos escenarios posibles, por lo que cualquier inversionista puede estar seguro que el valor mínimo de la empresa al 31 de diciembre del 2020 es de \$49.700.548.69

Ahora cabe señalar que el valor obtenido en la valoración es un estudio formal y claro de lo que vale la empresa mas no un determinante total en las negociaciones de la empresa ante una posible venta ya que ante esa probabilidad entran en juego otros factores como las expectativas de los dueños las motivaciones de los compradores y condiciones de la negociación, en todo caso podemos afirmar con seguridad que esta valoración será una base sólida en la toma de decisiones de los accionistas de la empresa.

Durante todo el estudio de la empresa e incluso al determinar su valor financiero se pudo observar como la empresa ha creado valor año tras año creciendo en infraestructura ventas y patrimonio por lo que se concluye que manteniendo esta tendencia y tomando las

decisiones adecuadas la empresa seguirá generando valor año tras año y posesionándose aún más en el mercado local e internacional.

4.7.2 Recomendaciones

Se recomienda crear un ambiente y cultura financiera dentro de la empresa, tomar decisiones basándose en esta valoración e ir actualizando constantemente en función de las directrices del mercado, ya que estamos en una economía de constante movimiento y debemos estar actualizados ante cada uno de ellos.

Se recomienda que el departamento financiero cada año actualice el análisis financiero que le servirá para evitar posibles problemas futuros que se generarían por el hecho de no solucionar inconsistencias a tiempo, mismas que se pueden ver en el día a día mediante una correcta medición e interpretación de los indicadores financieros.

El sector camaronero es un mercado con mucha acogida a nivel mundial y los inversionistas son conscientes de aquello, por ello como último punto se recomienda no descansar sobre un éxito, sino siempre ir superando los logros de la empresa, actualizarse en tecnología, infraestructura, procesos, capacitar a los empleados etc. De modo que la empresa sea sostenible a largo plazo y su participación en el mercado no se vea afectada por las nuevas empresas que seguro vendrán a futuro y probablemente estas estén más actualizadas capacitadas y mejor financiadas. Si la empresa mantiene su enfoque como lo ha hecho hasta el momento e incluye las recomendaciones de este estudio se puede asegurar un crecimiento constante del valor de Ecuador Shrimp Exporter.

Referencias Bibliográficas: Bibliografía

CNA, C. N. (2020, Diciembre 31). *Camara nacional de Acuicultura*. From

<http://www.cna-ecuador.com/estadisticas/>

Damoradan. (2020). *Damoradan*. From

http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Ecuador, B. C. (2020). *Banco Central del Ecuador*. From

<https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

Fernández, P. (2019, Octubre 19). *SSRN*. From

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1267987

Finance, O. t. (2019). *One to One Corporate Finance*. From

<https://www.onetoonecf.com/es/que-es-valorar-una-empresa/#:~:text=Valorar%20una%20empresa%2C%20con%20independencia,que%20sean%20susceptibles%20de%20ser>

Finance, Y. (2020). *Yahoo Finance*. From

<https://es.finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/history?p=%5ETNX>

Finance, Y. (n.d.). *Yahoo Finance*. From

<https://es.finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/history?p=%5ETNX>

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración Financiera*. Naucalpan de Juárez, Estado de México: Pearson Educación.

Jaramillo Betancourd, F. (2010). *Valoración de Empresas*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Martínez, J. B. (2011, Julio 01). *Dialnet*. From

https://www.google.es/search?source=hp&ei=qYn5XtTjN46Kggfe3IKQDA&q=julio+bonmat%C3%AD+martinez+el+valor+de+una+empresa+articulo&oq=julio+bonmanti+martinez+el+valor+de+una+empresa+articulol&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQAxgAMgcIIRAKEKABMgcIIRAKEKABOgUIABCxAzoCCAA6BAg

Roldán, P. N. (2017, Abril 07). *Economipedia haciendo fácil la Economía*. From

<https://economipedia.com/definiciones/valor-presente.html>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2018). *Finanzas Corporativas*. Delegación Álvaro Obregón México DF: McGraw-Hill.

Titman, S., & Martin, J. D. (2009). *Valoración el arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. Ribera de Loira, 28 28042 Madrid España: Pearson Educación.